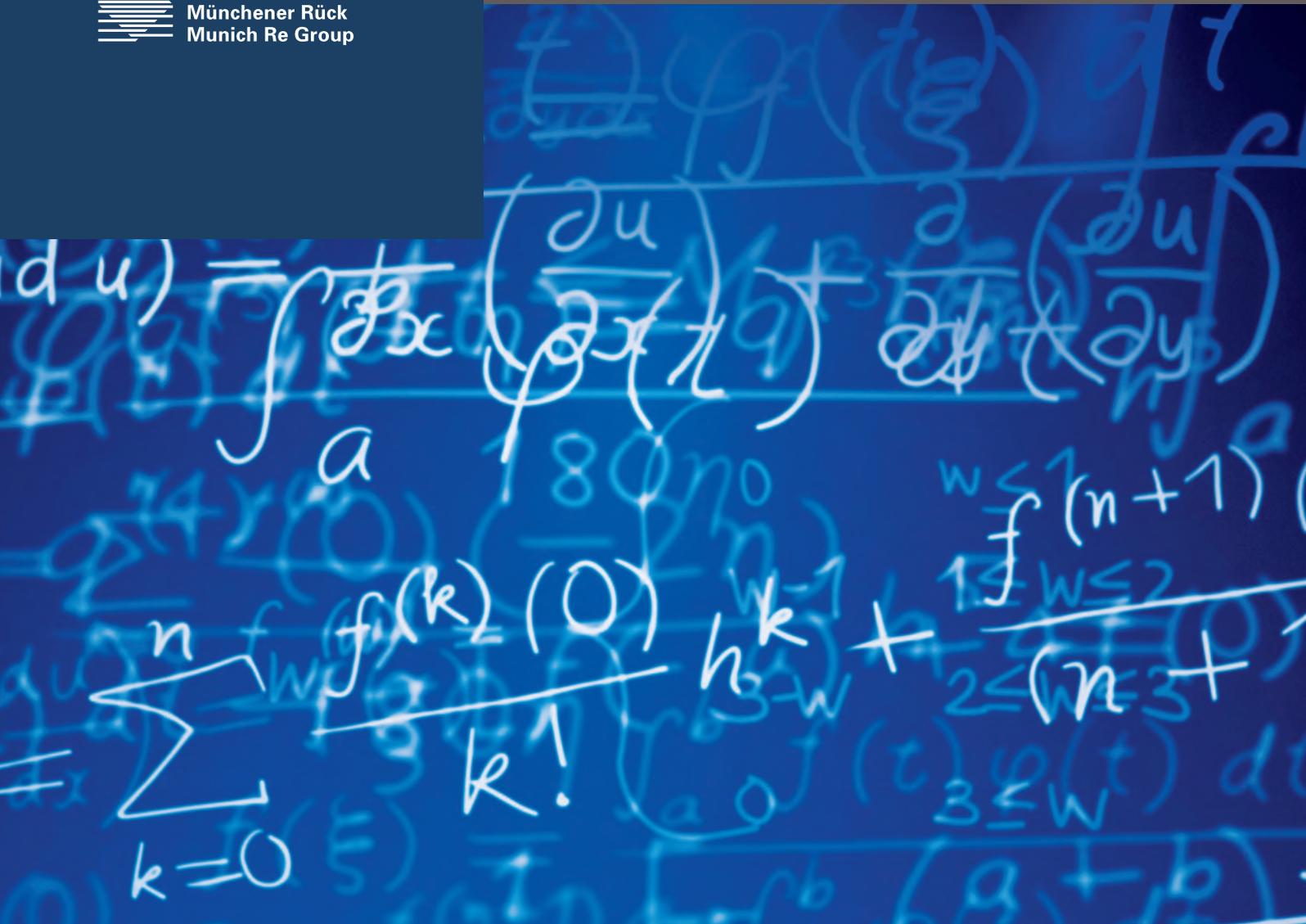


Geschäftsbericht der
Münchener Rückversicherungs-
Gesellschaft 2008
Aktiengesellschaft in München



Münchener Rück
Munich Re Group



Wichtige Kennzahlen

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

	Mio. €	2008	2007	2006
Bruttobeiträge		16.495	17.562	17.847
Kapitalanlagen		70.763	72.080	73.781
Versicherungstechnische Rückstellungen netto		53.252	55.289	58.747
Eigenkapital		9.782	9.306	11.155
Jahresüberschuss		2.987	1.443	1.695
Dividende		1.074	1.124	988
Dividende je Aktie in €		5,50	5,50	4,50
Aktienwert zum 31. Dezember in € ¹		111,00	132,94	130,42
Börsenwert zum 31. Dezember		22.910	28.966	29.942

¹ Quelle: Datastream



Wissen im Einsatz – so lautet das Selbstverständnis der Münchener Rück. Wir konzentrieren all unser Wissen auf unser Kerngeschäft: Risiken und ihr Management. Der diesjährige Geschäftsbericht bietet spannende Einblicke in die verschiedenen Geschäftsfelder der Münchener-Rück-Gruppe. Mehr unter www.munichre.com

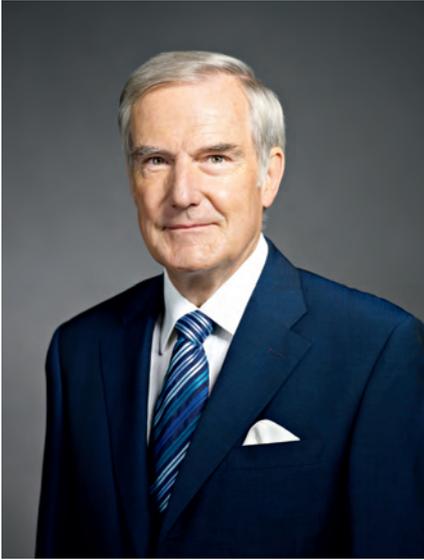
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Bericht über das 129. Geschäftsjahr

1. Januar bis 31. Dezember 2008

Bericht des Aufsichtsrats	2
Lagebericht	
Die Münchener Rück AG	7
Rahmenbedingungen	16
Überblick und wichtige Kennzahlen	20
Finanzlage	29
Weitere Erfolgsfaktoren	35
Corporate-Governance-Bericht	40
Risikobericht	53
Ausblick	66
Jahresabschluss zum 31. Dezember 2008	
Bilanz	71
Gewinn-und-Verlust-Rechnung	73
Anhang	75
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	98
Versicherung der gesetzlichen Vertreter	99

Bericht des Aufsichtsrats



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Geschäftsjahr 2008 ist der Aufsichtsrat seinen Aufgaben und Pflichten nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung jederzeit nachgekommen. Wir haben den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens beraten sowie seine Geschäftstätigkeit kontinuierlich begleitet und überwacht.

Der Vorstand hat seine Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat umfassend erfüllt. Wir wurden über alle Entscheidungen von grundsätzlicher Bedeutung unmittelbar informiert und erteilten – soweit erforderlich – nach eingehender Beratung und Prüfung unsere Zustimmung. Der Vorstand berichtete uns regelmäßig sowohl mündlich als auch schriftlich über alle wichtigen Geschäftsvorgänge. In unseren Sitzungen haben wir seine Berichte erörtert sowie regelmäßig Anregungen und Verbesserungsvorschläge des Aufsichtsrats diskutiert. Unseren Rat bezog der Vorstand in seine Überlegungen und Entscheidungen ein. Wir arbeiteten mit ihm in jeder Hinsicht offen, konstruktiv und vertrauensvoll zusammen.

Außerhalb der Sitzungen unterrichtete uns der Vorstand ad hoc über aktuelle Vorgänge im Konzern, beispielsweise über die Eckzahlen des Abschlusses des Geschäftsjahres 2007, die Gründung einer Rückversicherungs-Tochtergesellschaft in Brasilien, ein weiteres Erstversicherungs-Gemeinschaftsunternehmen in Indien sowie über die Schäden infolge der schweren Wirbelstürme Gustav und Ike. Zur Entwicklung der Finanzkrise und deren Auswirkungen auf die Münchener Rück sowie über die sich daraus für sie ergebenden Chancen setzte uns der Vorstand mehrfach auch schriftlich in Kenntnis. Eingebunden waren wir ebenfalls in die Beteiligung der Münchener Rück am Rettungspaket für die Hypo Real Estate und in den Erwerb der ehemaligen AIG-Tochter Hartford Steam Boiler Group.

Als Aufsichtsratsvorsitzender besprach ich mit dem Vorstandsvorsitzenden regelmäßig Fragen der Strategie, der Planung, der aktuellen Geschäftsentwicklung und des Risikomanagements des Unternehmens sowie besondere Ereignisse im Konzern. Dr. Albrecht Schmidt stand als Vorsitzender des Prüfungsausschusses auch außerhalb der Sitzungen mit Dr. Jörg Schneider in intensivem Kontakt. Die Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer konnten sich in jeweils gesonderten Gesprächen vor den Aufsichtsratsitzungen zu wichtigen Themen mit dem Vorstandsvorsitzenden austauschen.

Im Berichtsjahr bestand zu keinem Zeitpunkt Veranlassung, Prüfungsmaßnahmen gemäß § 111 Abs. 2 S. 1 AktG durchzuführen.

Schwerpunkte der Beratungen im Plenum

Der Aufsichtsrat traf sich 2008 zu vier regulären Sitzungen und einer vorbereitenden Besprechung. Dabei trat er jedesmal nahezu vollzählig zusammen, nur vier der Mitglieder waren je einmal verhindert. An einer Sitzung und der diesbezüglichen Vorbesprechung nahmen zwei Vertreter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Gäste teil.

Im Plenum beschäftigten wir uns schwerpunktmäßig mit den Quartalsabschlüssen und dem Jahresergebnis 2008. Selbstverständlich erörterten wir den Jahres- und den Konzernabschluss für das vorangegangene Geschäftsjahr und bereiteten die Vorschläge zur Beschlussfassung durch die Hauptversammlung 2008 vor. Zu jeder Sitzung ließen wir uns ausführlich über die Ergebnisentwicklung der Münchener-Rück-Gruppe – auch im Wettbewerbervergleich – berichten. Über die Entwicklung der Kapitalanlagen erhielten wir einen regelmäßigen Überblick. Auf unseren Wunsch band uns der Vorstand verstärkt in seine Überlegungen zur strategischen Ausrichtung und Entwicklung des Konzerns ein; die Konzernplanung für 2009 und 2010 besprachen wir im Herbst 2008. Er hielt uns über die Wachstumsinitiativen auf dem Laufenden, die aus dem Programm „Changing Gear“ entwickelt wurden. In den Sitzungen informierte uns der Vorstand außerdem über aktuelle Themen wie die Einschätzung des Pandemierisikos oder die Entwicklung der US-Arbeiter-Unfallrückversicherung bei der Munich Re America (MRAm). Unser besonderes Interesse galt der Integration der jüngsten Akquisitionen bei MRAm. Darüber hinaus beschäftigten wir uns mit Aufbau und Ausbau des Geschäftsfelds International Health. Im Kontext der regelmäßigen Berichte des Vorstands über Risikolage und Rentabilität des Unternehmens befassten wir uns mehrfach mit den Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die geschäftliche Entwicklung der Münchener Rück. Der Group Chief Risk Officer gab uns einen Überblick über Arbeit und Ziele des integrierten Risikomanagements sowie den Entwicklungsstand der Solvency-II-Initiative der Europäischen Kommission. Die Aktienkursentwicklung, die Dividendenpolitik und das Aktienrückkaufprogramm waren ebenso Gegenstand unserer Beratungen wie die zuletzt in der Öffentlichkeit bedeutenden Themen Compliance und Anti-Fraud-Management. Schließlich beschäftigten wir uns im Detail mit dem Vergütungssystem des Vorstands einschließlich seiner wesentlichen Vertragselemente, da gemäß dem geänderten Deutschen Corporate Governance Kodex hierüber erstmals das Plenum zu beschließen hatte.

Arbeit der Ausschüsse Wie sich die Ausschüsse des Aufsichtsrats (Personalausschuss, Prüfungsausschuss, Ständiger Ausschuss, Nominierungsausschuss und Vermittlungsausschuss) zusammensetzen, können Sie auf Seite 93 nachlesen. Dr. Albrecht Schmidt als Vorsitzender des Prüfungsausschusses und ich als Vorsitzender der anderen Ausschüsse berichteten dem Plenum in jeder Sitzung ausführlich über die Angelegenheiten, die in den Ausschüssen besprochen wurden. Insgesamt nahm die Arbeit in den Ausschüssen im Berichtsjahr nochmals mehr Zeit in Anspruch.

Der Personalausschuss tagte sechsmal. Neben der Nachfolgeplanung für den Vorstand befasste sich der Ausschuss mit Bestellungen und Verträgen der Vorstandsmitglieder. Er beriet über das Vergütungssystem des Vorstands, die Neugestaltung einzelner Vergütungselemente und bereitete den entsprechenden Beschluss für das Plenum vor. Darüber hinaus überprüfte er die Vorstandsbezüge und passte sie individuell an. Der Personalausschuss traf ferner die Entscheidungen zu den Details der Neugestaltung der Altersversorgung für den Vorstand und beschloss die einzelnen Pensionsvereinbarungen. Er entschied über die Zielerreichungen zum Jahresbonus 2007 sowie über die Ziele der einzelnen Vorstandsmitglieder für den Jahresbonus 2009 und den über drei Jahre laufenden Mid-Term-Incentive-Plan 2009. Überdies genehmigte der Ausschuss neue Aufsichtsrats-, Beirats- und ähnliche Mandate von Vorstandsmitgliedern. Zudem bereitete der Personalausschuss für das Plenum die Anpassungen der Geschäftsverteilung für den Vorstand vor.

Der Ständige Ausschuss trat im Berichtsjahr dreimal zusammen und beschäftigte sich im Wesentlichen mit der Vorbereitung der Aufsichtsratssitzungen und mit Themen der Corporate Governance. Darüber hinaus ließ er sich regelmäßig über die Entwicklung des Aktienregisters berichten.

Der Prüfungsausschuss kam im Berichtszeitraum zu fünf Sitzungen zusammen. Zweimal erörterte er mit dem Abschlussprüfer ausführlich den Jahres- und Konzernabschluss, den Lagebericht und den Konzernlagebericht, die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers und den Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands für das Geschäftsjahr 2007. Der Leiter der Internen Revision legte dem Prüfungsausschuss seinen Jahresbericht 2007 und die Prüfungsplanung für 2008 zur Diskussion vor. Das Thema Compliance stand in jeder Sitzung routinemäßig auf der Agenda. Zusätzlich berichtete der Compliance-Officer über Organisation, Aufgaben und Zuständigkeiten seiner Abteilung sowie einzelne Compliance-Vorfälle und Anfragen der BaFin. Ferner überprüfte und überwachte der Ausschuss die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, erteilte ihm den Prüfungsauftrag für das Geschäftsjahr 2008, legte die Prüfungsschwerpunkte und das Prüfungshonorar fest und beauftragte ihn gleichzeitig mit der prüferischen Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts 2008. Außerdem nahm er vom Abschlussprüfer den Bericht über Prüfungsleistungen und prüfungsfremde Tätigkeiten entgegen. Der Prüfungsausschuss befasste sich ebenso eingehend mit den Quartalsberichten 2008 und dem Halbjahresfinanzbericht 2008, den er in Gegenwart des Prüfers eingehend diskutierte. Er beschloss die Prüfungsschwerpunkte für das Geschäftsjahr 2009 und erwog eine mögliche Ausschreibung des Prüfungsmandats. Zudem kontrollierte er fortlaufend die Risikolage der Gesellschaft und konnte sich davon überzeugen, dass die Erfahrungen aus der Aktienbaisse 2002/2003 im Risikomanagement der Münchener Rück erfolgreich umgesetzt wurden. Ein weiterer Schwerpunkt der Sitzungen bezog sich auf Fragen zu den Auswirkungen der Finanzkrise auf die Münchener Rück, wobei auch das Management der Kapitalanlagen sorgfältig überwacht wurde. Der Prüfungsausschuss ließ sich gesondert über die Entwicklung der Pensionsrückstellungen und der Embedded Values im Lebensrückversicherungs- sowie im Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft berichten. Auf Vorschlag des Vorsitzenden des Prüfungsausschusses nahm der Ausschuss eine Selbstevaluierung seiner Arbeit vor. Dabei legte er das Selbstverständnis des Prüfungsausschusses hinsichtlich seiner Aufgaben und Verfahrensweisen in einer „Informationsordnung“ fest und erstellte einen Jahres-Themenkatalog.

Der Nominierungsausschuss, der Ende 2007 gebildet wurde, nahm seine Arbeit 2008 auf und beschäftigte sich in seinen ersten drei Sitzungen intensiv damit, die Wahl der Anteilseignervertreter durch die Hauptversammlung 2009 vorzubereiten. Hierzu erarbeitete und verabschiedete er unter anderem einen Kriterienkatalog, anhand dessen er anschließend die infrage kommenden Kandidaten auswählte und dem Plenum zur Nominierung vorschlug.

Der Vermittlungsausschuss gemäß § 27 Abs. 3 MitbestG musste auch im abgelaufenen Geschäftsjahr nicht einberufen werden.

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Eine gute Corporate Governance ist uns ein besonderes Anliegen. Wir begrüßen daher, dass der Vorstand den Verhaltenskodex der Münchener Rück nochmals präzisiert und damit die Erwartungen an das Verhalten aller Mitarbeiter klar dokumentiert hat. Die Neufassung des Deutschen Corporate Governance Kodex machte es notwendig, die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats im Hinblick auf die Zuständigkeit für die Systematik der Vorstandsvergütung anzupassen. Turnusgemäß überprüfte der Ständige Ausschuss die Effizienz unserer Aufsichtsratsstätigkeit und trug das Ergebnis dem Plenum zur Aussprache vor. Weitere Informationen hierzu und zur Corporate Governance im Allgemeinen entnehmen Sie bitte dem gemeinsamen Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat auf Seite 40.

Vorstand und Aufsichtsrat gaben im November 2008 die jährliche Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG ab, die auf Seite 43 sowie auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht ist.

Veränderungen im Vorstand

Am 10. November 2008 berief der Aufsichtsrat Dr. Joachim Wenning zum 1. Januar 2009 neu in den Vorstand. Er ist bereits seit 1991 für die Münchener-Rück-Gruppe tätig, zuletzt als Chief Executive Officer der Neuen Rück in Genf. Dr. Wenning verantwortet den Bereich Life, der bislang von Herrn Dr. Wolfgang Strassl wahrgenommen wurde, damit sich dieser noch stärker auf seine Zuständigkeit für Human Resources und das schnell wachsende Geschäftsfeld International Health konzentrieren kann. Die Geschäftsverteilung für den Vorstand haben wir entsprechend angepasst.

Jahres- und Konzernabschluss

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat den Jahresabschluss der Münchener Rück AG und den Konzernabschluss zum 31. Dezember 2008 sowie die Lageberichte der Münchener Rück AG und des Konzerns geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Die Aufsichtsratsmitglieder erhielten umgehend die Berichte des Abschlussprüfers. Der Prüfungsausschuss hat bereits am 2. März 2009 die vorläufigen Abschlusszahlen zum 31. Dezember 2008 ausführlich diskutiert und am 12. März 2009 den Beschluss des Aufsichtsrats zur Feststellung des Jahresabschlusses und zur Billigung des Konzernabschlusses vorbereitet. Hierzu prüfte er den Jahres- und Konzernabschluss sowie die Lageberichte und den Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns; er besprach diese eingehend mit dem Abschlussprüfer, der in der Sitzung anwesend war, und ging dabei auch ausführlich auf die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers ein. Über das Ergebnis seiner Beratungen informierte der Prüfungsausschussvorsitzende das Aufsichtsratsplenum in der Bilanzsitzung am 13. März 2009.

Auch der Aufsichtsrat prüfte den Jahresabschluss der Münchener Rück AG, den Konzernabschluss, den Lagebericht der Münchener Rück AG und den Konzernlagebericht, die Prüfungsberichte des Wirtschaftsprüfers sowie den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung und nach Anhörung des Abschlussprüfers hatte er keine Einwendungen gegen den vom Vorstand aufgestellten Jahres- und Konzernabschluss zu erheben und stimmte dem Prüfungsergebnis des Abschlussprüfers zu. Er billigte am 13. März 2009 den Jahres- und den Konzernabschluss. Der Jahresabschluss war damit festgestellt. Dem Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns stimmte der Aufsichtsrat nach Abwägung aller relevanten Aspekte ebenfalls zu.

Dank an Vorstand und Mitarbeiter

Der Aufsichtsrat dankt den Mitgliedern des Vorstands und allen Mitarbeitern im Konzern für ihr persönliches Engagement und ihre hohe Leistungsbereitschaft. In einem schwierigen Umfeld haben sie hervorragende Arbeit geleistet und für die Münchener Rück ein respektables Geschäftsergebnis erreicht.

München, den 13. März 2009

Für den Aufsichtsrat



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender

Lagebericht

Die Münchener Rück AG	7
Rahmenbedingungen	16
Überblick und wichtige Kennzahlen	20
Finanzlage	29
Weitere Erfolgsfaktoren	35
Corporate-Governance-Bericht	40
Risikobericht	53
Ausblick	66

Die Münchener Rück AG

Struktur der Münchener Rück AG

Die Münchener Rück AG arbeitet als professioneller Rückversicherer weltweit in allen Versicherungszweigen und bietet die gesamte Produktpalette an – von der traditionellen Rückversicherung bis hin zu innovativen Lösungen für die Risikoübernahme. Sie ist die Muttergesellschaft der Münchener-Rück-Gruppe, die in Rückversicherung, Erstversicherung und Assetmanagement tätig ist.

Wir agieren direkt von unserem Stammsitz aus sowie über zahlreiche Zweigniederlassungen. Zwischen der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG (Münchener Rück AG) und der ERGO Versicherungsgruppe besteht seit 2005 eine „einheitliche Leitung“ im Sinne des Aktiengesetzes. Die Verantwortlichkeiten und Kompetenzen von Konzernführung und ERGO bei maßgeblichen Entscheidungen sind in den einschlägigen gesetzlichen Regelungen und einer „Konzernrichtlinie“ eindeutig geregelt.

Um eine klare strategische Führung der gleichberechtigten Geschäftsfelder auch in Zukunft sicherzustellen und die Verantwortlichkeiten eindeutig festzulegen, hat der Vorstand der Münchener Rück AG, der die Gesellschaft rechtlich nach außen vertritt, aus seiner Mitte einen Konzernausschuss und einen Rückversicherungsausschuss eingerichtet.

Dieser Lagebericht fasst die Geschäftstätigkeit der Münchener Rück AG zusammen.

Unser Rückversicherungsgeschäft war am 31. Dezember 2008 in sieben Resorts organisiert. Zum 1. April 2008 passten wir unsere Aufstellung im Rahmen unseres Programms Changing Gear den veränderten Anforderungen unseres Umfelds an, indem wir Kundenmanager („Client Executives“) und gesonderte Underwritingeinheiten in den Geschäftsbereichen etablierten. So können wir im Dialog mit den Zedenten noch spezifischere Lösungen konzipieren, die sich an ihren Bedürfnissen ausrichten.

Die Resorts sind außerdem verantwortlich für unsere Zweigniederlassungen im Ausland und die dortigen Tochterunternehmen.

Die Resorts Life und HealthCare zeichnen unser weltweites Geschäft in der Lebens- und Krankenrückversicherung. Sie spiegeln die Organisationsform vieler unserer Kunden wider, die diese beiden Versicherungszweige häufig in selbständigen Unternehmen betreiben – also unabhängig von der Schaden- und Unfallversicherung. Das Ressort HealthCare steuert außerdem die Sterling Life Insurance Company, die wir 2008 erworben haben. Über das „International Health Board“ als gemeinsames Leitungsgremium und eine intensive organisatorische Zusammenarbeit haben wir HealthCare mit unseren ausländischen Krankenerstversicherern zum Geschäftsfeld „International Health“ zusammengeführt. Es ist vorgesehen, dieses Geschäftsfeld zum zweiten Quartal 2009 in eine noch eigenständigere Organisationseinheit der Münchener Rück zu überführen.

Das Ressort Europe and Latin America ist für das Schaden- und Unfallgeschäft unserer Kunden aus Europa (außer Deutschland) sowie aus Lateinamerika zuständig. Im Zuge der Vereinfachung der Konzernstrukturen der Münchener Rück-Gruppe wurde die Münchener Rück Italia zum 1. Januar 2009 auf die Münchener Rück AG verschmolzen.

Das Ressort Germany, Asia Pacific and Africa betreibt das Schaden- und Unfallgeschäft mit unseren deutschen Kunden sowie mit unseren Zedenten in Afrika, Asien, Australien und der pazifischen Inselwelt.

Das Ressort Special and Financial Risks betreut die Spezialsparten Kredit, Luft- und Raumfahrt, Agro-, Unternehmer-, Sonder- und politische Risiken sowie das Alternative-Markets-Geschäft. Die Verbriefung von Versicherungsrisiken und den Risikotransfer auf den Kapitalmarkt übernimmt der Bereich Risk-Trading, zu dem unter anderem die Einheit Munich Re Capital Markets New York gehört. Zudem sorgt das Ressort für unsere eigene Rückversicherung (Retrozession).

Seit 1. Januar 2008 bildet der Bereich Global Clients gemeinsam mit dem bisherigen Ressort Nordamerika, das für unsere Tochtergesellschaft Munich Re America, für die Munich Reinsurance Company of Canada sowie für die Temple Insurance Company verantwortlich war, das neue Ressort Global Clients and North America. Es pflegt unsere Geschäftsverbindungen zu großen international tätigen Versicherungsgruppen, den Global Clients, sowie global agierenden Lloyd's-Syndikaten, bündelt unser Knowhow auf dem nordamerikanischen Markt und zeichnet weltweit Geschäft in Spezialbranchen wie der Arbeiterunfall- und der Transportversicherung. Global Clients and North America ist ferner für die Steuerung der 2008 erworbenen The Midland Company zuständig.

Das Ressort Corporate Underwriting arbeitet eigenständig und ohne operative Geschäftsverantwortung. Für die Rückversicherungsgruppe nimmt es im Segment Schaden/Unfall eine wichtige Zusatzfunktion wahr: Seine Mitarbeiter klären Grundsatzfragen der Zeichnungspolitik, sind verantwortlich für die Qualitätssicherung, integrieren mathematische Verfahren in die Geschäftsprozesse und setzen Standards für die Schadenbearbeitung.

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH bündelt die Kapitalanlageaktivitäten der Münchener Rück und ERGO Versicherungsgruppe. In ihr wurde nahezu die gesamte Vermögensverwaltung der Münchener-Rück-Gruppe konzentriert. Die MEAG betreute zum Jahresende 2008 den überwiegenden Teil der Kapitalanlagen der Konzerngesellschaften. Ihre Tochter MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH gehört zu den großen Fondsgesellschaften Deutschlands und bietet ihr umfassendes Knowhow auch externen institutionellen Anlegern und Privatkunden an. Für diese managt sie ein Vermögen von rund 9 Milliarden €.

Die MEAG ist international ausgerichtet und in New York und Hongkong präsent. Seit Juli 2006 hält sie zudem 19 % an der PICC Asset Management Company Ltd. (PAMC), Schanghai, der Assetmanagement-Tochter der People's Insurance Company of China (PICC).

Die Rückversicherungsgruppe im Überblick ¹	
Ressort	Tochtergesellschaften/Branches
Life	Allfinanz Limited, Dublin Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd, Sydney Munich Reinsurance Company UK Life Branch, London Munich Reinsurance Company Canadian Life Branch, Toronto Munich Reinsurance Company Life Reinsurance Eastern Europe/Central Asia, Moskau Munich American Reassurance Company, Atlanta, Georgia Munich Re India Services Private Limited, Mumbai Family Caring Network Inc., Waltham, Massachusetts Munich Re Polska Services So. Z. o. o., Warschau Münchener Consultora Internacional S. R. L., Santiago de Chile LifePlans LTC Services, Inc., Ontario Munich Life Management Corporation Ltd., Toronto
HealthCare	Cairnstone Inc., Wilmington Sterling Life Insurance Company, Bellingham MedNet Greece S. A., Athen Jordan Health Cost Management Services W. L. L., Amman Apollo DKV Insurance Company Limited, Hyderabad DKV Salute S. p. A., Mailand MedNet Bahrain W. L. L., Bahrain MedNet Gulf E. C., Manama MedNet Sağlık Hizmetleri Yönetim ve Danismanlik Anonim Sirketi, Istanbul MedNet UAE FZ L.L.C., Dubai MR Salute S. r. L., Mailand Newmed S. p. A., Mailand
Europe and Latin America	Bell & Clements (London) Ltd., London Bell & Clements (USA) Inc, Reston, Virginia B&C International Insurance, Hamilton, Bermuda Munich Ré France Branch, Paris Munich Reinsurance Company UK General Branch, London Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft A. G. Sucursal España y Portugal, Madrid Münchener Rück do Brasil Reseguradora S. A., São Paulo Münchener de Argentina Servicios Técnicos S. R. L., Buenos Aires Münchener de Colombia S. A. Corredores de Reaseguros, Santafé de Bogotá D. C. Münchener de México S. A., Mexiko Münchener de Venezuela C. A. Intermediaria de Reaseguros, Caracas Muenchener Hellas Reinsurance Services S. A., Athen Münchener Rück Italia S. p. A., Mailand
Germany, Asia Pacific and Africa	Corion Pty Limited, Sydney Munich Holdings of Australasia Pty. Ltd., Sydney Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Australian Branch, Sydney Munich Reinsurance Company Beijing Branch, Peking Munich Reinsurance Company Hong Kong Branch, Hongkong Munich Reinsurance Company Malaysia Branch, Kuala Lumpur Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis Munich Reinsurance Company New Zealand Branch, Auckland Munich Reinsurance Company Singapore Branch, Singapur Munich Reinsurance Company of Africa Ltd, Johannesburg Munich Reinsurance Company Korea Branch, Chongro-Ku Munich Re Japan Services K. K., Tokio Munichre New Zealand Service Limited, Auckland
Special and Financial Risks	Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London Great Lakes Australia Branch, Sydney Great Lakes Switzerland Branch, Zürich Munich Re Capital Markets New York, Inc., Wilmington, Delaware Munich Re of Malta Holding Limited, Floriana Munich Re of Malta p. l. c., Floriana Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf Nouvelle Compagnie de Réassurance, Hamilton
Global Clients and North America	MSP Underwriting Ltd., London Munich Re Underwriting Limited, London The Roanoke Companies Inc., Schaumburg, Illinois Northern Marine Underwriters Limited, Leeds Watkins Marine Services Limited, London Watkins Syndicate Hong Kong Limited, Hongkong Watkins Syndicate Middle East Limited, Dubai Watkins Syndicate Singapore Pte. Limited, Singapur Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto Munich Reinsurance America, Inc., Princeton, New Jersey Temple Insurance Company, Toronto The Midland Company, Cincinnati, Ohio The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company, Wilmington, Delaware The American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware

¹ Die vollständige Liste zum Anteilsbesitz finden Sie auf unserer Homepage: www.munichre.com.

Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung

Maßgeblich für unsere Unternehmenssteuerung ist die Gruppensicht, in der die Münchener Rück AG ein bedeutender Bestandteil ist. Aufgrund der gesellschaftsübergreifenden Steuerung unserer Geschäftsfelder ist es schwierig, die Münchener Rück AG aus diesem Gesamtkontext zu extrahieren. Im Folgenden wird daher die Steuerungssystematik der Münchener-Rück-Gruppe beschrieben und im Anschluss deren Auswirkung auf die Kerngrößen der Münchener Rück AG erläutert.

Wertorientierte Unternehmensführung – die Steuerungsphilosophie der Münchener Rück

Ziel der Münchener Rück ist es, Risiken in all ihren Facetten zu erfassen, zu bewerten, zu diversifizieren und so nachhaltig Wert für ihre Aktionäre, Kunden und Mitarbeiter zu schaffen. Den Börsenkurs der Münchener-Rück-Aktie dauerhaft zu steigern ist maßgebliche Richtschnur unseres unternehmerischen Denkens und Handelns. Diesem Ziel dient auch unser aktives Kapitalmanagement – sei es durch Dividenden oder den Rückkauf eigener Aktien, wenn sich nicht durch andere Maßnahmen mehr Wert für die Aktionäre schaffen lässt. Den Shareholder-Value-Gedanken leben wir vor allem dadurch, dass wir konsequent wertorientierte Steuerungssysteme in der Unternehmensgruppe einsetzen. Das ist unseres Erachtens einer der Hauptgründe dafür, dass sich die Münchener-Rück-Aktie im schwierigen Kapitalmarktumfeld des Jahres 2008 gut behauptet hat.

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 im Einzelfall situationsbedingt die kurzfristige Ausrichtung einer Einheit bestimmen können. Dazu gehören die Regelungen lokaler Rechnungslegungssysteme, steuerliche Aspekte, Liquiditätsanforderungen sowie aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen und Anforderungen der Ratingagenturen.

Folgende Aspekte prägen unsere wertorientierte Unternehmensführung:

- Geschäftliche Aktivitäten werden nicht einseitig nach ihrem Ertragspotenzial beurteilt, sondern auch nach dem Ausmaß der eingegangenen Risiken, das für die Höhe der Wertschaffung ebenfalls maßgeblich ist. Wie die schweren Verluste der Anleger 2008 eindrucksvoll bewiesen haben, gibt erst die Rendite-Risiko-Beziehung Aufschluss darüber, ob eine Aktivität aus Aktionärssicht vorteilhaft ist.
- Mit wertorientierten Steuerungsgrößen sichern wir die notwendige Vergleichbarkeit alternativer Initiativen und priorisieren diese.
- 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 nachhaltig zu steigern.

Die Steuerungssystematik berücksichtigt individuelle Charakteristika der Segmente

Im Nichtlebensbereich, den überwiegend eine kurzfristige Geschäftsabwicklung kennzeichnet, 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:

$$\text{Angepasstes Ergebnis} - \text{Eigenkapitalkosten} = \text{Wertbeitrag}$$

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. Sie werden jeweils wertorientiert angepasst, etwa um die Belastung aus Großschäden zu glätten, die Kapitalerträge zu normalisieren und die Schadenaufwendungen bei späterer Zahlung in Höhe des Barwerts zu berücksichtigen.

Dem so angepassten Ergebnis stellen wir die Eigenkapitalkosten als Sollgröße gegenüber. Bei deren Berechnung hat das Risikokapital, das wir mit unserem internen Kapitalmodell berechnen, einen wesentlichen Einfluss. Ein positiver Wertbeitrag wird beim für jeweils ein Kalenderjahr gemessenen Schaden- und Unfall-Versicherungsgeschäft und in der Krankenrückversicherung in dem Ausmaß erzielt, wie das angepasste Ergebnis über den Eigenkapitalkosten liegt.

Die Produkte der Lebensrückversicherung zeichnen sich hingegen durch ihre Langfristigkeit und den über die Gesamtlaufzeit der Verträge verteilten Ergebnisausweis aus. Derartige langlaufende Geschäftsportfolien, deren Erfolg sich nicht sinnvoll in einer Einjahressicht messen lässt, bewerten wir auf der Basis der „Principles and Guidance“ des „European Embedded Value“ (EEV), die das CFO-Forum im Mai 2004 veröffentlicht hat. Auch wenn wir – wie die meisten Unternehmen – für 2008 noch nicht vollumfänglich die „Market Consistent Embedded Value Principles[®]“ anwenden, berechnen wir unseren Embedded Value bereits nach marktkonsistenten Prinzipien.

Der Embedded Value ist der Barwert der nach versicherungsmathematischen Grundsätzen berechneten künftigen Nettoerträge aus dem Versicherungsbestand, zuzüglich des Zeitwerts der Eigenmittel und vermindert um die explizit bestimmten Kapitalbindungskosten. Dabei wird der Bestand über seine gesamte Laufzeit entsprechend den „Principles and Guidance“ projiziert.

Der Embedded Value bezieht sich dabei auf das zum Bewertungsstichtag vorhandene Portfolio. Von unserem Lebensrückversicherungsgeschäft werden 100 % im Embedded Value abgebildet und von unserem Lebens- und langfristigen Krankenerstversicherungsgeschäft mehr als 90 %. Der Wert des zukünftigen Neugeschäfts ist im Erstversicherungsgeschäft nicht berücksichtigt. Allerdings erfolgt die Bewertung unter der Annahme der Fortführung der Geschäftstätigkeit, das heißt insbesondere unter Berücksichtigung der damit verbundenen Kosten. Optionen und Garantien – vor allem die der Versicherungsnehmer in der Erstversicherung – bewerten wir explizit über stochastische Simulationen. Alle Zahlungsströme werden auf der Basis der sogenannten Swap-Rates der jeweiligen Währungsräume zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2008 bewertet. Die Bewertung von Vermögensgegenständen, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden, erfolgt auf der Grundlage der zum Bewertungsstichtag beobachteten Marktwerte.

Die Entwicklung des Versicherungsbestands wird entsprechend den aktuellen Erwartungen für Biometrie, Storno und Kosten modelliert. In der Erstversicherung wird die Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Überschüssen gemäß der aktuellen Planung und im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften modelliert und damit bei der Bewertung berücksichtigt. Den Embedded Value geben wir nach Abzug von Steuern an, die das Unternehmen im Zusammenhang mit dem bewerteten Geschäft zu zahlen hat. Für die jeweiligen Einzelgesellschaften werden Steuersätze und Bemessungsgrundlagen in Übereinstimmung mit den nationalen Vorschriften verwendet; ebenso berücksichtigen wir steuerliche Verlustvorträge bei der Kalkulation. Quellensteuern auf Dividenden von Konzerngesellschaften werden nicht erfasst. Die Kapitalbindungskosten umfassen neben den Steuern und Kosten der Kapitalanlageverwaltung auch die nicht explizit modellierten Risiken des Geschäfts und für die Erstversicherung die Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Erträgen.

Die Änderung des Embedded Values innerhalb eines Jahres – ohne die Effekte aus Währungskursschwankungen, Unternehmenskäufen oder -verkäufen sowie Ausschüttungen bzw. Kapitaleinschüssen – weisen wir als Embedded-Value-Gesamtergebnis aus. Bereinigt man dieses zusätzlich um Einflüsse aus Änderungen der steuerlichen und kapitalmarktbezogenen Rahmenbedingungen, spricht man vom operativen Embedded-Value-Ergebnis: Es ist das Maß für den Erfolg der operativen Geschäftstätigkeit eines Jahres.

Die Kapitalanlagen der Münchener Rück steuern wir, indem wir uns stark an der Struktur der Passivseite der Bilanz orientieren. Mithilfe des Asset-Liability-Managements wird hierzu die „ökonomisch neutrale Position“ ermittelt. Dabei handelt es sich um ein synthetisches Kapitalanlageportfolio, das – unter Einbeziehung wesentlicher Nebenbedingungen bei der Anlage – die Charakteristika der Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern bestmöglich abbildet.

Unter Beachtung unserer eigenen Risikotragfähigkeit sowie weiterer Investorpräferenzen ermitteln wir auf der Grundlage nachhaltig erwarteter Kapitalmarkttrenditen in einem Optimierungsprozess ein Benchmarkportfolio. Unser Assetmanager MEAG ist dafür verantwortlich, dieses strategische Benchmarkportfolio durch konkrete Vermögensanlagen umzusetzen, weicht nur in einem sorgfältig definierten Rahmen ab und berücksichtigt dabei die Marktmeinung für das jeweilige Geschäftsjahr. Der Soll-Rendite als erwartetem Ertrag aus dem Benchmarkportfolio wird die Rendite des Ist-Portfolios gegenübergestellt. Unseren Assetmanager MEAG messen wir an der Höhe der erzielten Überrendite gegenüber dem Benchmarkportfolio unter Berücksichtigung des dabei eingegangenen Risikos.

Neben diesen rein finanziellen Steuerungsgrößen spielen auch nichtfinanzielle Faktoren eine Rolle, etwa Innovationen, Prozessgeschwindigkeit, Ausbildungsstand der Mitarbeiter sowie Kundenzufriedenheit. 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 definieren, den sogenannten Scorecards, und aus diesen Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten. Die Scorecards umfassen vier Dimensionen: Finanzen, Märkte und Kunden, Prozesse sowie Mitarbeiter. Das unternehmerische Denken und Handeln unserer Mitarbeiter fördern wir, indem wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen und dadurch deutlich machen, wie viel der Einzelne, eine Einheit oder ein Geschäftsfeld zur Wertsteigerung beitragen. Im Rahmen von Changing Gear haben wir die Anreizsysteme für Mitarbeiter, Führungskräfte und Vorstand weiterentwickelt. Das unterstützt die klare Ausrichtung auf die Wertschaffung. Je höher ein Mitarbeiter oder Geschäftsleitungsmitglied in der Managementhierarchie angesiedelt ist, desto stärker ist seine Vergütung erfolgsabhängig ausgestaltet.

Um die Wertorientierung der Münchener Rück, die in den internen Steuerungsinstrumenten umgesetzt ist, auch bei der externen Kommunikation zu betonen, verwenden wir als Konzernziel eine risikoadjustierte Größe.

Was wir erreichen wollen [Ausgangspunkt 2008](#)

Im vergangenen Jahr beeinflusste die Finanzkrise das Geschäft der Versicherungsunternehmen stark. Dem konnte sich auch die Münchener-Rück-Gruppe nicht entziehen. Unser nachhaltiges Ergebnisziel, eine risikoadjustierte Eigenkapitalrendite nach Steuern von 15% über den gesamten Zyklus hinweg, haben wir aufgrund der Finanzmarktverwerfungen 2008 mit 6,9% deutlich verfehlt (zur Definition des RoRaC siehe Seite 14). Im Wesentlichen ist dies auf die gegenüber dem langjährigen Durchschnitt geringere Verzinsung auf unsere Kapitalanlagen in Höhe von 3,4 (5,2) % zurückzuführen. Diese Kapitalanlage Rendite wird ermittelt aus dem Verhältnis zwischen dem Kapitalanlageergebnis von 5,8 Milliarden € und dem Mittelwert des an Bilanz- und Quartalsstichtagen zu Marktwerten bewerteten Kapitalanlagebestands von 172 Milliarden €. Mit dem Rückgang des absoluten Konzerngewinns der Münchener-Rück-Gruppe auf 1,5 Milliarden € reduziert sich die Verzinsung des IFRS-Eigenkapitals (Return on Equity, RoE) auf 6,7%, bezogen auf den Mittelwert der zu den Bilanz- und Quartalsstichtagen ausgewiesenen IFRS-Eigenkapitalbestände. Im Vergleich zu unseren Wettbewerbern hat die Münchener-Rück-Gruppe die

Finanzkrise gut verkraftet, was auf die besonders solide Kapitalausstattung und die ausgewogene Kapitalanlagepolitik zurückzuführen ist. Dies ist insbesondere an der Aktienkursentwicklung zu erkennen, da die Münchener-Rück-Aktie im Wettbewerbsvergleich deutlich geringere Kursverluste aufweist.

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. Vereinfacht ausgedrückt bedeutet eine Schaden-Kosten-Quote von 100 %, dass die Schäden und Kosten genau den Prämieinnahmen entsprechen. 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 2008 den Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle von 9.362 (9.172) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 4.019 (3.853) Millionen € verdiente Nettobeiträge von 13.448 (13.507) Millionen € gegenüber. Die Schaden-Kosten-Quote beträgt somit 99,5 (96,4) %. Das ist ein zufriedenstellender Wert, wenn man bedenkt, dass uns 2008 Großschäden aus Naturkatastrophen mit 832 Millionen € bzw. 6,2 % der verdienten Nettobeiträge deutlich stärker belasteten als im Vorjahr. Die Basis dieses Erfolgs bilden nach wie vor unser Zyklusmanagement und unsere Zeichnungsdisziplin.

Im Erstversicherungssegment Schaden/Unfall (einschließlich Rechtsschutz) standen 2008 den bezahlten Schäden und der Veränderung der Schadenrückstellung von zusammen 2.818 (2.569) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 1.597 (1.520) Millionen € verdiente Nettobeiträge von 4.841 (4.380) Millionen € gegenüber. Die Schaden-Kosten-Quote in der Erstversicherung liegt bei 91,2 (93,4) % – 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. Dies bedeutet, dass die Schadenquoten in guten Jahren niedrig sind und ebenso die durchschnittlichen Schadenquoten, die dem Rückversicherer eine angemessene Vergütung für die Übernahme des Risikos gewähren. Das gilt besonders für die Exponierung gegenüber seltenen, aber 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 auf dem 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 die Schaden-Kosten-Quote zwar so niedrig wie möglich halten; sie ist für uns jedoch isoliert betrachtet keine hinreichend aussagefähige Zielgröße.

Maßgeblich ist stattdessen die ökonomische Wertschaffung, die sich mit der Schaden-Kosten-Quote nicht sinnvoll abbilden lässt. Diese verfolgen wir intern durch die deutlich aussagekräftigere Steuerungsgröße Wertbeitrag. Ihr 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 risikoadjustierten Rendite, die im Folgenden beschrieben wird. Sie ist zwar keine direkte und unmittelbare Messgröße, aber dennoch ein starker Indikator für die Wertschaffung der Gruppe.

Risikoorientiertes Konzern-Renditeziel für 2009

In Anbetracht der Finanzkrise und der sich deutlich abzeichnenden Weltrezession ist es schwierig, Leitlinien für den künftigen unternehmerischen Erfolg zu setzen. Dennoch haben wir uns auch für 2009 Ziele gesetzt, die gerade vor dem Hintergrund der Krise ambitioniert sind. Ob wir sie erreichen, ist naturgemäß in einer solchen Situation höchst unsicher. Dabei bauen wir erneut mit dem Return on Risk-adjusted Capital (RoRaC) auf einer risikoorientierten Zielgröße auf, mit der wir seit 2006 in der externen Kommunikation arbeiten. 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. Erläuterungen zum internen Risikomodell finden Sie auf Seite 61. Damit orientieren wir uns an den ökonomischen Standards, die teilweise schon die aktuellen, jedenfalls aber die künftigen Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen stark prägen.

Der RoRaC ist wie folgt definiert:

$$\text{RoRaC} = \frac{\text{Konzernergebnis} - \text{Zinssatz} \times (1 - \text{Steuersatz}) \times \text{zusätzlich vorhandene ökonomische Eigenmittel}}{\text{Risikokapital}}$$

Der Zähler der Formel besteht aus dem veröffentlichten IFRS-Konzernergebnis bereinigt um Nach-Steuer-Erträge (Zinssatz x [1 – Steuersatz]), die – bei gegebener Risikotoleranz – auf Kapital generiert werden, das nicht unter Risiko steht. Als Bezugsgröße für die Bereinigung dient das Kapital, das über das notwendige Risikokapital hinausgeht, die sogenannten „zusätzlich vorhandenen ökonomischen Eigenmittel“. Es ist teilweise für Rating- und Solvenzzwecke sowie für profitables Wachstum erforderlich, soll jedoch durch unser aktives Kapitalmanagement knapp gehalten werden. Denn die zusätzlich vorhandenen ökonomischen Eigenmittel werden 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 Renditeanforderungen belegt werden. Selbst wenn wir uns an der risikoadjustierten Rendite als Zielgröße orientieren, streben wir an, dass auch die Verzinsung auf das uns überlassene gesamte Kapital den berechtigten hohen Erwartungen unserer Investoren entspricht.

Wie hoch soll das RoRaC-Ziel gesteckt werden?

Als RoRaC-Zielwert streben wir weiterhin nachhaltig ein risikoadjustiertes Ergebnis nach Steuern von 15 % über den gesamten Marktzyklus an. Diese Zielsetzung betont unsere grundsätzliche Überzeugung zu einer langfristigen Steigerung unseres Unternehmenswerts.

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 in einer Größenordnung von 97%; darin sind für Naturkatastrophen Schadenaufwendungen von 6,5% der verdienten Nettobeiträge eingeplant. In der Schaden/Unfall-Erstversicherung sollte die Schaden-Kosten-Quote unter 95% liegen.

Embedded Values als zusätzliche Steuerungsgrößen

Im Lebenserst- und -rückversicherungsgeschäft sowie im deutschen Krankenerstversicherungsgeschäft bildet der European Embedded Value (EEV) eines der Fundamente unserer wertorientierten Steuerung.

Das Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft wird mit seinen planmäßigen Überschüssen auch bei der Betrachtung eines einzelnen Geschäftsjahres zum IFRS-Konzerngewinn und damit dazu beitragen, das RoRaC-Ziel zu erreichen.

Unsere Ziele – ambitioniert, aber erreichbar

Bei der Auswahl geeigneter Zielgrößen sind gegenläufige Aspekte zu berücksichtigen und abzuwägen: Einerseits sollten sie nicht zu komplex sein, 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 insofern vielschichtig, als ein Nebeneinander verschiedener Messgrößen unvermeidbar ist.

Wir sind überzeugt, auf dem richtigen Weg zu sein, indem wir uns an dem RoRaC als primäre Zielgröße orientieren. Ob und inwieweit diese erreichbar ist, hängt ebenso stark von der Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wie vom zufallsbedingten Großschadenanfall ab. Trotz der besonderen Unsicherheiten im Umfeld werden wir aber alles uns Mögliche tun, um unser Unternehmen weiterhin gut durch die Wirtschaftskrise zu führen.

Was bedeuten diese Konzernziele für die Münchener Rück AG?

In der Versicherungstechnik gehen wir davon aus, dass wir mit der soliden Qualität unseres Geschäfts eine Schaden-Kosten-Quote in einer Größenordnung von 97 % auf der Basis einer Großschadenbelastung durch Naturkatastrophen von 6,5 % unserer verdienten Nettobeiträge erzielen können. Beim Kapitalanlageergebnis dürften wir aufgrund der Unsicherheiten auf den Finanzmärkten eine Rendite von 4,5 %, unsere langjährige Orientierungsgröße, wohl nicht mehr erreichen. Die Unwägbarkeiten aus Finanzkrise und Rezession lassen allerdings eine seriöse Prognose des Jahresgewinns 2009 nicht zu.

Verbindliche Standards bei Underwriting und Tarifierung

In der Rückversicherung erarbeitet das Ressort Corporate Underwriting die Rahmenrichtlinien und Best-Practice-Vorgaben, mit deren Hilfe wir Rückversicherungsgeschäft zeichnen. Unser Corporate Underwriting setzt damit Qualitätsstandards für Underwriting, Pricing und Schadenmanagement des Nichtlebensgeschäfts. Regelmäßige Reviews stellen darüber hinaus sicher, dass diese Standards eingehalten werden. So gewährleisten wir, dass die Qualität unseres Rückversicherungsgeschäfts konstant hoch ist, und reagieren schnell auf Veränderungen und neue Entwicklungen. Da das Corporate Underwriting eng mit unserem operativen Geschäft vernetzt ist, können wir dort gleichzeitig bedarfsorientiert neue Produkte und Services für unsere Kunden entwickeln. Für die Segmente Leben und Gesundheit übernehmen diese Aufgabe Spezialisten in den Ressorts Life und HealthCare: Auch sie sorgen in gleicher Weise mit Underwriting-Richtlinien und Reviews dafür, dass das gezeichnete Geschäft stets unseren hohen Standards entspricht.

Rahmenbedingungen

Allgemeine Rahmenbedingungen

Unsere Geschäftstätigkeit bewegt sich in einem Umfeld, das immer komplexer wird und in dem vermehrt Naturkatastrophen eintreten. Auch die von Menschen verursachten Schäden erhöhen sich im Verhältnis zur wirtschaftlichen Aktivität überproportional. Ursächlich dafür ist neben dem technologischen Fortschritt sowie der wachsenden geopolitischen Vernetzung der Klimawandel. Zudem steigt die Werteakkumulation deutlich an und Wirtschaftseinheiten wie auch Regionen stehen in einem immer größeren Abhängigkeitsverhältnis. Als Folge dieser Entwicklungen entstehen neue Risikopotenziale und Kumulgefahren. Deshalb müssen die Risikomodelle ständig weiterentwickelt und neue Erkenntnisse schnell eingearbeitet werden.

Für grundlegende Veränderungen sorgt auch der demografische Wandel. Die steigende Lebenserwartung in Kombination mit sinkenden Geburtenraten führt zu einer enormen Belastung für die umlagefinanzierten staatlichen Sozialversicherungssysteme. 2030 müssen in Europa zwei Erwerbstätige für einen Nichterwerbstätigen aufkommen. Ihren Lebensstandard und eine hochwertige medizinische Versorgung können die Europäer daher mittelfristig nur sicherstellen, wenn sie zusätzlich privat vorsorgen – eine große Chance für die private Versicherungswirtschaft.

Außerdem verändert sich das regulative Umfeld der Versicherungswirtschaft tiefgreifend. Die Einführung neuer Regeln für die staatliche Aufsicht in Europa – Stichwort „Solvency II“ – und neue Rechnungslegungsstandards beeinflussen den Kapitalbedarf und die Erfolgsrechnung der Versicherer. Zudem schafft die gegenwärtige Krise auf den internationalen Finanzmärkten ein hohes Maß an Unsicherheit auch gegenüber staatlichen Eingriffen. In diesem Kontext wird sich die Nachfrage nach Versicherungsschutz wie auch das Angebot verändern. Unternehmen wie die Münchener Rück AG, die im integrierten Risikomanagement führend sind, können Vorteile und Chancen nutzen, die sich daraus ergeben.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die internationale Finanzkrise und die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zogen die Assekuranz vor allem in der zweiten Hälfte des Jahres 2008 stark in Mitleidenschaft. Das Wachstum der Weltwirtschaft trübte sich im dritten und vierten Quartal deutlich ein. Der Ölpreis gab nach seinem Höhenflug im ersten Halbjahr im weiteren Jahresverlauf spürbar nach. Auf den internationalen Finanzmärkten kam es zu erheblichen Beeinträchtigungen. Die Aktienmärkte in Europa, USA und Asien erlitten zwischenzeitlich massive Kurseinbrüche. Bis Jahresende waren deutliche Verluste zu verzeichnen.

Konjunktur Die Folgen der Finanzkrise dämpften das Wachstum der Weltwirtschaft 2008. China, Europa und die USA blieben die wichtigsten Motoren der Weltkonjunktur.

In der ersten Jahreshälfte 2008 prägten Preissteigerungen bei Rohstoffen, allen voran bei Öl, und bei Nahrungsmitteln das globale Umfeld. In der Folge stiegen die Inflationsraten in den meisten Industriestaaten auf langjährige Rekordniveaus. In der zweiten Hälfte 2008 kehrte sich diese Entwicklung um. Aufgrund der weltweiten konjunkturellen Abschwächung war ein nachlassender Inflationsdruck zu beobachten. Über das Gesamtjahr betrachtet sind die Inflationsraten in den USA und in Euroland im Vergleich zum Vorjahr dennoch gestiegen. Als Reaktion auf die Probleme der internationalen Finanzmärkte wurden umfangreiche staatliche Rettungspakete lanciert. Zudem senkten die

Zentralbanken der größten Volkswirtschaften ihre Leitzinsen massiv. So reduzierte die US-Notenbank ihren Referenzzinssatz von 4,25 % am Jahresanfang auf 0–0,25 % zum Jahresende. Die Europäische Zentralbank senkte ihren Referenzzinssatz von 4,0 % auf 2,5 %. Die Bank von England senkte ihren Leitzins von 5,5 % auf 2,0 %.

In den USA, dem größten Versicherungsmarkt weltweit, kühlte sich die Konjunktur gegenüber dem Vorjahr deutlich ab. Ursachen dafür waren vor allem der Einbruch der Immobilienpreise sowie die massive Vertrauenskrise auf den Finanzmärkten. Die staatlichen Rettungsmaßnahmen, die ein historisches Ausmaß annahmen, konnten diese Entwicklung bislang lediglich abschwächen. Einzige Stütze der Konjunktur waren die Exporte. Dagegen brachen der private Konsum sowie die Unternehmensinvestitionen im zweiten Halbjahr 2008 ein. Aufgrund der relativ robusten Entwicklung in den ersten beiden Quartalen stieg das reale Bruttoinlandsprodukt dennoch um 1,3 %.

Infolge eines massiven Wachstumseinbruchs im vierten Quartal schrumpfte die japanische Volkswirtschaft 2008 um real 0,7 %. 2007 lag das Wachstum noch bei 2,4 %.

Auch in Euroland schwächte sich das Wirtschaftswachstum 2008 real auf 0,7 % ab und war deutlich geringer als im Vorjahr (2,6 %). Regional gab es erneut erhebliche Abweichungen, auch weil die Länder unterschiedlich stark von der Finanzkrise betroffen waren. So wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt etwa in den Niederlanden und Griechenland überdurchschnittlich, während die Wirtschaftsdynamik in Italien hinter dem Durchschnitt zurückblieb; Irland verzeichnete einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts.

Die Konjunktur in Deutschland war 2008 ebenfalls schwächer als im Vorjahr, allerdings besser als im Euroland-Durchschnitt. Die höchsten Wachstumsbeiträge kamen von den Investitionen und dem Exportsektor. Das bis zur Mitte des Jahres robuste Wachstum beeinflusste den Arbeitsmarkt positiv. Im Dezember betrug die Arbeitslosenquote 7,4 % und war damit um 0,7 Prozentpunkte niedriger als im Dezember 2007.

Besonders ausgeprägt war der Rückgang der wirtschaftlichen Dynamik in Großbritannien, das relativ stark von den Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten betroffen war. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts lag 2008 bei 0,7 % im Vergleich zu 3,0 % 2007.

In den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, Osteuropas und Lateinamerikas war die Konjunkturdynamik gedämpft, vor allem exportorientierte Sektoren spürten die stagnierende Wirtschaft in den Industrieländern. In China präsentierte sich die Konjunktur trotz Abschwächung weiter sehr stark, das reale Wachstum betrug 9,0 %. Auch in Indien hielt das hohe Expansionstempo an, wenngleich die Dynamik etwas nachließ. Russland verzeichnete aufgrund nachlassender Rohstoffexporte einen deutlichen Wachstumsrückgang, allerdings auf weiter hohem Niveau. In Brasilien trübte sich die Wachstumsdynamik dank einer starken Binnennachfrage vergleichsweise wenig ein.

Kapitalmärkte Auf den internationalen Aktienmärkten kam es 2008 zu historischen Kurseinbrüchen. Der EURO STOXX 50 verlor über das Jahr 44,4 %. Der S&P 500 in den USA schloss 2008 mit einem Minus von 38,5 %. Der DAX verlor im Vergleich zum Jahresanfang 40,4 %. Der japanische Nikkei-Index verzeichnete über das Jahr ein Minus von 42,1 %.

Aufgrund der sehr volatilen internationalen Aktienmärkte flüchteten viele Anleger in risikoärmere Anlageformen wie Staatsanleihen. Dieser Trend sowie die sich abzeichnende Rezession ließen die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen seit Jahresanfang von 4,3% auf 2,9% fallen, wenngleich ein inflationsbereinigter zwischenzeitlicher Anstieg zu beobachten war. Die Rendite zehnjähriger US-amerikanischer Staatsanleihen fiel von 4,0% zu Jahresbeginn auf 2,3%.

Der Höhenflug des Euro auf ein Allzeithoch von 1,59 US\$/€ wurde im April 2008 beendet. Nach einer massiven Kurskorrektur auf zwischenzeitlich 1,23 US\$/€ erholte sich der Wechselkurs zum Jahresende auf 1,39 US\$/€. Gegenüber dem japanischen Yen verlor der Euro deutlich von 163,33 Yen/€ am Jahresbeginn auf 126,01 Yen/€ am Jahresende.

Versicherungswirtschaft

Risikoadäquate Preise zu erzielen stand auf den Versicherungsmärkten auch 2008 im Vordergrund. Bei den Erneuerungen in der Rückversicherung zu Jahresbeginn sowie zum 1. April und 1. Juli wurde erneut deutlich, dass für die meisten Marktteilnehmer selektives und ertragsorientiertes Underwriting Priorität hat. Gleichwohl waren die Rückversicherungspreise zunächst rückläufig.

Die Kapitalbasis der Rückversicherungsindustrie hat sich infolge der internationalen Finanzkrise sowie hoher Schäden durch Naturkatastrophen erstmals seit Jahren wieder verschlechtert. Aufgrund der ebenfalls gesunkenen Kapitalausstattung vieler Erstversicherer wurde zum Jahresende verstärkt Rückversicherung nachgefragt. Bei der Erneuerung zum 1. Januar 2009 war in den meisten Regionen und Sparten festzustellen, dass sich die Marktbedingungen verfestigen und zum Teil sogar deutlich verbessern.

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung beeinflusst die Prämienentwicklung in der Assekuranz stark, insbesondere in der Schaden- und Unfallversicherung. Hinzu kommen die Auswirkungen des Marktzyklus. Bei der Marktentwicklung der Lebens- und Krankenversicherung spielen neben den gesamtwirtschaftlichen Einflüssen vor allem Veränderungen im rechtlichen und steuerlichen Umfeld eine bedeutende Rolle.

Im Allgemeinen unterstützte die bis zur Jahresmitte 2008 noch robuste Weltkonjunktur die Entwicklung der Versicherungsmärkte. Dies galt vor allem für die Märkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften. So setzte sich beispielsweise in China und Indien gemäß den Zahlen bis einschließlich Oktober das dynamische Wachstum der Prämien fort. Auch die europäischen Märkte verzeichneten teilweise noch eine positive Wachstumsdynamik, so wuchsen in Spanien die gesamten Prämien in den ersten drei Quartalen um rund 6% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. In Frankreich waren dagegen, zumindest in der Lebensversicherung, rückläufige Prämieinnahmen zu verzeichnen (-11% bis einschließlich November im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum).

In Deutschland konnte die Versicherungsindustrie im Vergleich zum Vorjahr leicht um 1,5% zulegen. Das Wachstum bremsen der anhaltend intensive Wettbewerb sowie die wirtschaftliche Unsicherheit, die viele Bürger empfinden.

Regulatorische Änderungen Aufgrund der weltweiten Banken- und Finanzkrise ist mit regulatorischen Änderungen zu rechnen. Auch wenn der Schwerpunkt der Reformen vermutlich auf der Beaufsichtigung der Banken liegen wird, ist mit Auswirkungen auf die Versicherungsunternehmen zu rechnen. Derzeit ist jedoch nicht absehbar, welche Änderungen konkret bevorstehen.

Die meisten Versicherungsunternehmen in Europa haben die Krise bislang vergleichsweise gut überstanden. Ein vermutlicher Grund: Das Solvency-II-Projekt der Europäischen Kommission, das seit 2005 intensiv diskutiert wird, eine grundlegende Erneuerung des Versicherungsaufsichtsrechts in Europa bedeutet und ca. 2012 in Kraft treten soll, wirft seine Schatten voraus. Viele Versicherungsunternehmen, darunter auch die Münchener Rück AG, arbeiten bereits seit Längerem daran, die zukünftigen Aufsichtsregeln umzusetzen.

So trat in Deutschland bereits zum 1. Januar 2008 die 9. Novelle des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) in Kraft. Im Vorgriff auf Solvency II nahm der Gesetzgeber neue Bestimmungen zum Risikomanagement und zur Risikoberichterstattung bei Versicherungsunternehmen in das VAG auf.

Durch die Neuregelungen wird nunmehr ausdrücklich festgeschrieben, dass die Geschäftsführung für eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation und die Einrichtung eines adäquaten Risikomanagements verantwortlich ist. Im Kern muss gewährleistet sein, dass man mit den unternehmensindividuellen Risiken effektiv umgeht. Dafür müssen insbesondere alle wesentlichen Risiken, denen ein Versicherungsunternehmen ausgesetzt ist oder ausgesetzt sein könnte, erkannt und angemessen behandelt werden. Dazu sind im Unternehmen Prozesse einzurichten, mit denen die Risiken identifiziert, analysiert, bewertet, gesteuert und überwacht werden können.

Die gesetzliche Regelung interpretiert die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit einem Rundschreiben über die „Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk)“ näher. Mit dem Ziel, den Unternehmen einen flexiblen Rahmen zu geben, mit dem sie das interne Risikomanagement ausgestalten können, stellt man hier darauf ab, angemessene unternehmensinterne Leitungs-, Steuerungs- und Kontrollprozesse einzurichten. Dabei sind die implementierten Maßnahmen, Vorkehrungen und Abläufe so auszugestalten, dass sie proportional zum unternehmensindividuellen Risiko, der Art und des Umfangs des Geschäftsbetriebs und der Komplexität des gewählten Geschäftsmodells sind.

Überblick und wichtige Kennzahlen

Das Geschäft der Münchener Rück AG verlief im vergangenen Jahr insgesamt zufriedenstellend.

Im Geschäftsjahr 2008 zeichnete die Münchener Rück AG Bruttobeiträge von 16,5 (17,6) Milliarden €; dies entspricht einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 6,1 %. Im Wesentlichen ist der Rückgang auf negative Währungseffekte zurückzuführen. Etwa 11,4 Milliarden € oder 69 % der Beiträge werden in Fremdwährung gezeichnet, davon 27 % in US-Dollar und 14 % in Pfund Sterling. Auf ausländische Kunden entfielen insgesamt 85 (80) % des Umsatzes. Wie bereits in der Vergangenheit verfolgten wir weiterhin konsequent unsere Zeichnungspolitik, die von risikoadäquaten Preisen und Bedingungen bestimmt ist.

Das versicherungstechnische Ergebnis vor Schwankungsrückstellungen wies im Geschäftsjahr 2008 einen Verlust von 266 Millionen € aus; im Vorjahr wurde ein Gewinn von 785 Millionen € erzielt. Als wesentliche Gründe für das negative Ergebnis sind neben Reservestärkungen für Schadenbelastungen in Israel aufgrund von medizinischen Kunstfehlern, Reserveerhöhungen für Kraftfahrt-Haftpflicht-Schäden in Deutschland aufgrund von unerwartet hohen Schadenmeldungen in 2008 sowie Nachreservierungen in der Arbeiterunfallversicherung in dem von unserer US-amerikanischen Tochter Munich Re America übernommenen Schadenportefeuille zu nennen. Weitere Ergebnisbelastungen hatten wir aufgrund der Umstellung der Erfassung von Zeitwertveränderungen bei fondsgebundenem Lebensversicherungsgeschäft mit garantierter Todesfallleistung zu verkraften. Insbesondere die Entwicklung an den Kapitalmärkten trug zu der damit verbundenen Erhöhung von Deckungsrückstellungen bei. Auch lag die Großschadenbelastung mit etwa 1,3 (1,0) Milliarden € um rund 28 % höher als im Vorjahreszeitraum, bewegt sich jedoch immer noch im Rahmen eines langjährigen Durchschnitts. Hervorzuheben sind bei den Schäden aus Naturkatastrophen die Hurrikane Gustav und Ike in den USA und der Karibik, für die Aufwendungen in Höhe von rund 367 Millionen € angefallen sind. Schäden größeren Ausmaßes richtete auch eine Unwetterserie in Queensland, Australien, im Januar und Februar 2008 an. Die Ereignisse führten zu Schäden in der Kohlebergbauindustrie in der Region. Monsunähnliche Regenfälle im Februar verursachten zudem starke Überschwemmungen. Diese Schadenergebnisse belasteten unser Ergebnis mit rund 120 Millionen €. Den größten von Menschen verursachten Großschaden verursachte eine Explosion in einer Zuckerraffinerie in den USA. Unsere Aufwendungen hierfür betrugen rund 70 Millionen €.

Die Schaden-Kosten-Quote (oder Combined Ratio), die das Verhältnis der Summe zwischen Schaden- und Kostenaufwendungen zu den verdienten Nettobeiträgen ausdrückt, beträgt insgesamt 102,4 (95,9) %.

Die folgende Tabelle zeigt die Großschadenbelastung in der Münchener Rück in den letzten fünf Jahren mit ihrem Anteil an Naturkatastrophenschäden:

Großschäden über 10 Millionen € (netto)¹

	in Mio. €	2008	2007	2006	2005	2004
Großschäden gesamt		1.286	1.006	605	2.972	1.046
Davon Naturkatastrophen		622	537	158	2.467	675

¹ Vorjahre in Folge der Anhebung der Großschadengrenze angepasst.

Nachdem wir im Vorjahr aufgrund des positiven Ergebnisses der Schwankungsrückstellung und ähnlichen Rückstellungen 1.122 Millionen € zuführten, haben wir im Berichtsjahr 786 Millionen € aufgelöst. Verantwortlich für die hohe Auflösung, zu der wir verpflichtet waren, ist die Überführung der Risiken für Naturgefahren von der Naturgefahrenrückstellung in die Schwankungsrückstellung. Im Rahmen dieser Überführung wurde der Bestand der Naturgefahrenrückstellung in Höhe von 964 Mio. € aufgelöst, worauf die Schwankungsrückstellung mit einer erhöhten Zuführung reagierte.

Nach Schwankungsrückstellungen war ein versicherungstechnischer Gewinn von 520 Millionen € auszuweisen, nachdem im Vorjahr noch ein Verlust in Höhe von 337 Millionen € entstanden war.

Das Ergebnis aus Kapitalanlagen konnte trotz der Finanzmarktkrise im Vergleich zum Vorjahr um 336 Millionen € auf 4.029 Millionen € verbessert werden. Im Wesentlichen liegt das an der Sonderausschüttung der ERGO Versicherungsgruppe AG in Höhe von 947 Millionen €. Nach den handelsrechtlichen Vorschriften wurden 463 (799) Millionen € des Kapitalanlageergebnisses in der versicherungstechnischen Rechnung als technischer Zinsertrag erfasst.

Die Rendite der Kapitalanlagen inklusive Depotforderungen der Münchener Rück AG konnte im Geschäftsjahr auf erfreuliche 5,6 (5,1) % gesteigert werden.

Ergebnis der Münchener Rück AG						
	in Mio. €	2008	2007	2006	2005	2004
Versicherungstechnisches Ergebnis		520	-337	-122	-1.706	-507
Ergebnis aus Kapitalanlagen ohne technischem Zins		3.566	2.894	2.339	1.391	1.887
Sonstiges Ergebnis		-439	-465	-301	-278	-505
Steuern		-660	-649	-221	-399	-98
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		2.987	1.443	1.695	-992	777
Bilanzgewinn		1.567	1.198	1.033	712	459

Im Geschäftsjahr 2008 weisen wir einen Jahresüberschuss von 2.987 Millionen € aus. Nach einer Einstellung von 1.493 Millionen € in die Gewinnrücklagen und unter Berücksichtigung des Gewinnvortrages beträgt der Bilanzgewinn 1.567 Millionen €. Davon sollen 1.074 Millionen € zur Ausschüttung einer Dividende von 5,50 € verwendet werden und weitere 432 Millionen € den Gewinnrücklagen zugeführt werden.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Aus dem Aktienrückkaufprogramm, das der Vorstand der Münchener Rück im zweiten Quartal 2008 beschlossen hat, haben wir nach dem Bilanzstichtag bis zum 2. März 2009 weitere 450.000 Stück Münchener-Rück-Aktien im Wert von 46 Millionen € zurückgekauft.

Versicherungsbranche

In der **Lebensversicherung** verzeichneten wir im Berichtsjahr einen Beitragsrückgang. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen auf die planmäßige Reduktion großvolumiger Verträge sowie negative Wechselkurseffekte zurückzuführen.

Grundlegende Wachstumsimpulse für unser zukünftiges Neugeschäft erwarten wir allerdings von der Neugestaltung der europäischen Solvenzregelungen (Solvency II), den anhaltenden Privatisierungstendenzen bei der Alters- und Berufsunfähigkeitsvorsorge, dem Bedarf an Absicherung von Kapitalanlage Risiken sowie dem dynamischen Wachstum der Versicherungsmärkte in Asien und Osteuropa. In Deutschland waren Riester- und Basisrenten auch 2008 der wichtigste Umsatztreiber für die deutschen Lebensversicherer. Insgesamt verlief der Absatz von Lebensversicherungen in Deutschland aber eher schleppend.

Den planmäßigen Abbau großer Quotenverträge mit geringen Ergebnisbeiträgen konnten wir nur teilweise durch Neugeschäft kompensieren. Die Reduzierung der großvolumigen Verträge ist vorläufig abgeschlossen, sodass wir für das kommende Jahr mit steigenden Prämieinnahmen rechnen. Beim Neugeschäft hält der Trend hin zu Invaliditätsrisiken weiter an.

Aufgrund der rasanten wirtschaftlichen Entwicklung und dem damit einhergehenden Wachstum der Lebensversicherungsindustrie hat Asien deutlich an Bedeutung gewonnen. Für die Lebensversicherung in der Münchener Rück AG liegt dort eine der wichtigsten Wachstumsregionen. Wir haben 2008 unser Engagement in der Region weiter vorangetrieben und investieren gezielt, um langfristig noch stärker von den Geschäftsmöglichkeiten zu profitieren.

In der Lebensversicherung konnte das Ergebnis nicht zufriedenstellen. Dies lag neben dem Rückgang der technischen Zinsen an Verlusten im amerikanischen Geschäft mit Finanzgarantie, welches unter dem Wertverfall der Aktienmärkte litt. Wir erwarten in den nächsten Jahren unter anderem aufgrund der Initiativen in Asien ein überdurchschnittliches Wachstum, das allerdings durch die globale Rezession zumindest kurzfristig gedämpft werden dürfte.

In der **Krankenversicherung** verzeichneten wir im Berichtsjahr einen Anstieg des Beitragsvolumens. Grund hierfür war vor allem das Wachstum von Geschäftsbeziehungen in der Golfregion.

2008 stand die gesetzliche Krankenversicherung (GKV) im Zeichen der Vorbereitung auf den Gesundheitsfonds, mit dem ab 1. Januar 2009 die Finanzierung neu geregelt wurde. Der Gesetzgeber brachte vor diesem Hintergrund die angekündigte neue Insolvenzordnung für Krankenkassen auf den Weg. In der Folge zeichnet sich ab, dass bei gesetzlichen Krankenkassen ein höherer Bedarf an Risikoabsicherung entsteht. Ebenso zeichnet sich in der privaten Krankenversicherung (PKV) ab, dass der Bedarf an Rückversicherung von Groß- und Katastrophenschäden mit dem medizinischen Fortschritt steigen wird. Aus heutiger Sicht ist zu erwarten, dass die Einführung der neuen Versicherungsaufsichtsprinzipien (Solvency II) künftig zu einer differenzierten Betrachtung des Gesamtrisikomanagements und damit verstärkt zu maßgeschneiderten Rückversicherungslösungen führt, was in eine engere Kundenbindung münden wird.

In den Golfstaaten sind wir mit unserem Geschäftsmodell, das Rückversicherung und Risikomanagement durch unsere Managed-Care-Service-Organisation MedNet kombiniert, weiter auf Wachstumskurs. Zudem zeichnen sich in weiteren Golfstaaten Privatisierungstendenzen ab, die mittel- bis langfristig weiteres hohes Wachstum versprechen.

Auch wenn das Ergebnis aus dem Vorjahr nicht ganz erreicht werden konnte, fällt es immer noch zufriedenstellend aus. Aufgrund der Wachstumsinitiativen in der Golfregion erwarten wir für die Folgejahre auch im Ergebnis eine Verbesserung.

In der **Unfallversicherung** verzeichneten wir im Berichtsjahr einen Beitragsrückgang. Dieser Rückgang war im Wesentlichen die Folge der Reduzierung eines großvolumigen Quotenvertrags.

Das Ergebnis konnte zwar gegenüber dem Vorjahr verbessert werden, trifft aber mit dem erneut negativen Saldo nicht unsere Erwartungen. Hauptursache für dieses schlechte Abschneiden war ein erneuter Nachreservierungsbedarf in der Arbeiterunfallversicherung aus dem in 2005 von unserer US-amerikanischen Tochter Munich Re America übernommenen Schadenportfolio der Anfalljahre 2001 und früher. Ausschlaggebend dafür sind längere Abwicklungsdauern und höhere Gesundheitskosten.

Unsere Beitragseinnahmen in der **Haftpflichtversicherung** sanken vor allem aufgrund der Reduzierung eines großen proportionalen Quotenvertrags und der negativen Wechselkurseffekte. Das Risikobewusstsein der Marktteilnehmer war hoch und führte zu realistischen Schadeneinschätzungen und somit zu angemessenen Preisen. Wir hielten konsequent an unserer auf Ertrag ausgerichteten Preis- und Zeichnungspolitik fest und trennten uns von unprofitablem Geschäft.

Das Ergebnis fiel gegenüber dem Vorjahr schlechter aus. Im Wesentlichen sind dafür Reservestärkungen für Schadenbelastungen in Israel aufgrund von medizinischen Kunstfehlern zu nennen.

In der **Kraftfahrtversicherung** verzeichneten wir im Berichtsjahr einen Beitragsrückgang vor allem aufgrund der negativen Entwicklung auf der Originalseite, der Reduzierung eines großen proportionalen Quotenvertrags und höherer Selbstbehalte unserer Zedenten sowie der negativen Wechselkurseffekte. In Deutschland und den USA hielt der Druck auf das Rateniveau auf breiter Front an, infolge dessen wir konsequent Geschäft aufgegeben haben, bei dem risikogerechte Preise und Bedingungen nicht durchsetzbar waren.

Das gegenüber dem Vorjahr schlechtere Ergebnis basiert im Wesentlichen auf der Reserveerhöhung für Kraftfahrt-Haftpflicht-Schäden in Deutschland aufgrund unerwartet hoher Schadenmeldungen in 2008. Grundsätzlich werden wir uns weiterhin sehr selektiv an Geschäft beteiligen bzw. es weiterführen, sofern es nachhaltig ausreichende Werthaltigkeit verspricht.

In der **Transportversicherung** zeigte sich ein leichter Beitragsanstieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum.

Das Ergebnis hat sich gegenüber dem Vorjahr jedoch verschlechtert. Grund hierfür ist eine höhere Großschadenbelastung im Vergleich zum Vorjahr aufgrund von mehreren Naturkatastrophen.

Die Beitragseinnahmen in der **Luftfahrtversicherung** sind in den beiden volatilen Geschäftsbereichen Luft- und Raumfahrt leicht gestiegen.

In Luftfahrt setzte sich der Ratenabtrieb der Vorjahre fort und hat nun auch die Deckungen für Kleinflugzeuge erreicht. Wir trennten uns folglich von untertarifiziertem Geschäft. Allerdings ist die nichtproportionale Rückversicherung von Luftfahrtrisiken weiterhin sehr profitabel, sodass wir dort wie geplant unser Geschäft ausgebaut haben.

Das Raumfahrtgeschäft verlief 2008 sehr erfreulich. Die Großschadenbelastung im Vorjahr führte zwar nicht zum Abbau der Überkapazität, aber doch zu spürbaren Ratenerhöhungen. Diese Rahmenbedingungen festigten unsere Position als Marktführer, verbesserten die Beitragsqualität und steigerten Beteiligungen an ausgewählten Risiken.

Das Ergebnis in der Luftfahrtversicherung erhöhte sich leicht gegenüber dem letzten Jahr, vor allem aufgrund des reduzierten Großschadenverlaufs in der Sparte Raumfahrt.

In der **Feuerversicherung** reduzierten sich die Beitragseinnahmen im Vergleich zum Vorjahr vor allem aufgrund der Vertragskündigung von konzerninternem Geschäft sowie negativen Wechselkurseffekten. Wie in der Vergangenheit verzichteten wir konsequent auf Geschäft, das nicht unseren Vorstellungen risikoadäquater Preise und Bedingungen entsprach.

Das Ergebnis war sehr erfreulich, auch wenn es sich gegenüber dem Vorjahr stark verschlechtert hat. Dies liegt im Wesentlichen an der stark gestiegenen Großschadenbelastung im Vergleich zum Vorjahr. Als größter Einzelschaden ist Hurrikan Ike in den USA und der Karibik zu nennen.

In den **Technischen Versicherungen** (Maschinen, Montage, Bauleistung, Elektronik und andere) verzeichneten wir einen Beitragsanstieg unter anderem aufgrund von Geschäftswachstum im Nahen Osten sowie der Neuordnung und Erhöhung von RV-Abgaben in Deutschland.

Das bereits sehr gute Ergebnis des Vorjahres konnte dieses Jahr noch leicht übertroffen werden.

Unter „**Sonstige**“ subsumieren wir die übrigen Versicherungsweige der Sachversicherung: Einbruchdiebstahl-, Glas-, Hagel- inklusive Agro-, Leitungswasser-, Sonderrisiken-, Sturm-, Tier-, Verbundene Hausrat- und Verbundene Gebäudeversicherung; außerdem fallen hierunter die Kredit- und die Vertrauensschadenversicherung.

Diese Versicherungsweige erzielten im Vergleich zum Vorjahr höhere Umsätze. Vor allem in der Agroversicherung bauten wir unsere führende Position weiter aus. Wir zeichneten überwiegend staatlich gestützte Ernteversicherungsprogramme, einen Großteil davon in den USA. In enger Abstimmung mit ausgewählten Zedenten übertrugen wir unsere große Erfahrung und Kompetenz in diesem Geschäft auf andere Regionen mit hohem profitablen Wachstumspotenzial.

Das zusammengefasste versicherungstechnische Ergebnis der Sparte Sonstige Versicherungen konnten wir im Vergleich zum Vorjahresergebnis etwas verbessern. Wesentlicher Grund hierfür ist die reduzierte Großschadenbelastung.

In der Kreditversicherung konnte der Umsatz in 2008 leicht gesteigert werden. Das Ergebnis verschlechterte sich jedoch aufgrund einer höheren rezessionsbedingten Schadenbelastung im Vergleich zum Vorjahr erheblich.

	Bruttobeiträge		Versicherungstechnisches Ergebnis vor Schwankungsrückstellung u. ä.		
	in Mio. €	2008	2007	2008	2007
Leben		4.050	4.848	34	306
Kranken		884	820	14	51
Unfall		379	455	-339	-398
Haftpflicht ¹		1.443	1.534	-338	-140
Kraftfahrt		1.968	2.184	-296	-90
Transport ¹		1.000	1.048	43	160
Luftfahrt		519	471	38	10
Feuer		3.055	3.179	328	670
Technik		1.298	1.196	127	110
Sonstige		1.899	1.828	123	106
Zusammen (ohne Leben)		12.445	12.714	-301	479
Gesamt		16.495	17.562	-266	785

¹ Die Vorjahreswerte wurden aufgrund einer geänderten Branchenordnung angepasst.

Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen

Die **Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen** können das versicherungstechnische Ergebnis erheblich beeinflussen; ihre Berechnung und ihr Ansatz sind weitgehend gesetzlich geregelt.

Die Schwankungsrückstellung dient dem Risikoausgleich des jährlichen Schadenbedarfs künftiger Jahre, der auch bei einem homogenen und genügend großen versicherungstechnischen Kollektiv von Rechnungsperiode zu Rechnungsperiode stark schwanken kann. Die finanziellen Auswirkungen von zufallsbedingt auftretenden Unter- und Überschäden in den verschiedenen Geschäftsjahren können damit auf Basis einer statistischen Vergangenheitsbetrachtung nivelliert werden. Die Schwankungsrückstellung wird für einzelne Versicherungszweige der Schaden- und Unfallversicherung gebildet.

Unter der Position „ähnliche Rückstellungen“ werden Großrisikorrückstellungen zusammengefasst, die für den versicherungstechnischen Ausnahmefall gebildet werden, dass sich kein versicherungstechnisches Kollektiv finden lässt, das groß und homogen genug ist, um das Risiko innerhalb eines bestimmbaren Betrachtungszeitraums auszugleichen. Die Beiträge zu einer Großrisikorrückstellung haben den Charakter von Vorleistungen auf den Schadenfall und sind so lange in eine Rückstellung einzustellen, bis der nach versicherungsmathematischen Modellen bestimmte Höchstbetrag eines möglichen Totalschadens bzw. die maximale Haftung erreicht ist. Großrisiken sind nur versicherbar, wenn ein Risikoausgleich in der Zeit in der Weise geschaffen wird, dass über mehrere Geschäftsjahre Rückstellungen gebildet werden können. Eine Großrisikorrückstellung dient daher nicht dem Ausgleich von Jahresschwankungen, sondern von sehr seltenen Einzelereignissen mit außergewöhnlichem Schadenpotenzial. Unter dieser Position werden die Rückstellungen für Großrisiken in Form der Rückstellungen für Atomanlagenrisiken, Pharma-Produkthaftpflichtrisiken und Terrorrisiken zusammengefasst.

Die Bilanzposition Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen verringerte sich im Geschäftsjahr 2008 um 786 Millionen € auf 8.744 (9.530) Millionen €. Für diese deutliche Reduzierung ist im Wesentlichen die Überführung der Risiken für Naturgefahren von der Naturgefahrenrückstellung in die gesetzliche Schwankungsrückstellung verantwortlich. Der Anlaß für diese Maßnahme ist der Wegfall der Voraussetzungen zur Bildung einer expliziten Rückstellung für Risiken aus Naturgefahren infolge eines verbesserten Risikomanagements für Naturkatastrophen. Bislang wurde die Naturgefahrenrückstellung unter den Großrisikorrückstellungen ausgewiesen. Die Schwankungsrückstellung reagiert auf die Auflösung der Naturgefahrenrückstellung in Höhe von 964 Mio. € und der damit verbundenen zusätzlichen Abdeckung dieser Risiken rechnerisch mit einer erhöhten Zuführung. Diese Zuführung wird jedoch aufgrund von gesetzlich festgelegten Höchstgrenzen beschränkt. Insgesamt haben wir die gesetzliche Schwankungsrückstellung mit 170 Mio. € (754 Mio. €), vor allem in den Sparten Sonstige, Transport und Kredit, verstärkt. Außerdem verstärkten wir im Geschäftsjahr 2008 noch die Rückstellung für Terrorrisiken um 13 (18) Millionen € und reduzierten die Rückstellung für Pharma-/Produkthaftpflichtrisiken um –1 (+4) Million € und die Rückstellung für Atomanlagenrisiken um –4 (+6) Millionen €.

Kapitalanlagen

Anlagegrundsätze Bei unserer Anlagestrategie beachten wir selbstverständlich aufsichtsrechtliche Vorschriften zur Gewährleistung möglichst großer Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung. Weiterhin genügen wir allen geltenden bilanziellen und steuerlichen Anforderungen. Wir investieren nur in Vermögenswerte, von denen wir eine angemessene Rendite erwarten, wobei unser Anlagemanagement die Risikotragfähigkeit strikt beachtet. Währungsrisiken begrenzen wir, indem wir die erwarteten Verpflichtungen mit Kapitalanlagen nach Möglichkeit in den entsprechenden Währungen abdecken. Außerdem achten wir bei unseren festverzinslichen Wertpapieren darauf, die Laufzeiten an der Fälligkeitenstruktur der Verbindlichkeiten auszurichten. Wie wir die Risiken aus Kapitalanlagen steuern, beschreiben wir ausführlich im Risikobericht. Unsere Kapitalanlagestrategie ist dem Prinzip der Nachhaltigkeit verpflichtet. Wir verfolgen das Ziel, mindestens 80 % des Marktwerts unserer Kapitalanlagen in Werten anzulegen, die in einem Nachhaltigkeitsindex vertreten sind oder nach allgemein anerkannten Kriterien dem Nachhaltigkeitsgrundsatz genügen. Dabei berät uns seit Mitte 2007 die unabhängige Ratingagentur für Nachhaltigkeit oekom research. Unsere Nachhaltigkeitskriterien bei Unternehmens- und Bankanleihen haben wir dadurch maßgeblich verschärft.

Liquidität Die jederzeitige **Zahlungsfähigkeit** stellen detaillierte Liquiditätsplanungen sicher. Allgemein generiert die Münchener Rück AG signifikante Liquidität aus ihren Prämieinnahmen, laufenden Kapitalanlageerträgen und aus Fälligkeiten von Investments. Außerdem legen wir besonderen Wert auf die Bonität und Fungibilität unserer Kapitalanlagen.

Kapitalanlagen nach Anlagearten

	in Mio. €	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken		863	824	981	1.005	1.037
Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen		23.675	21.831	12.293	12.054	13.015
Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht		2.002	703	247	211	1.236
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere		5.163	7.839	14.590	15.385	12.927
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere		21.707	21.419	21.915	19.266	17.937
Andere Kapitalanlagen		815	919	458	522	502
Gesamt		54.225	53.535	50.484	48.443	46.654

Entwicklung und Struktur der Kapitalanlagen

Der Buchwert der Kapitalanlagen der Münchener Rück AG (ohne Depotforderungen) erhöhte sich im Geschäftsjahr 2008 um 1,3 % auf 54,2 Milliarden €. Im Folgenden wird auf die wesentlichen Veränderungen eingegangen:

Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken

Bei unseren Immobilienanlagen zielen wir darauf ab, aus laufenden Erträgen und Wertzuwächsen eine angemessene Rendite zu erwirtschaften. Dabei überprüfen wir bestehende Objekte und Fonds laufend auf ihre langfristige Ertragsstärke und ihre Standort- und Objektrisiken. Nach dem Verkauf eines bundesweiten Immobilienpakets aus Wohn- und Gewerbeobjekten, das wir im Vorjahr abschlossen, konzentrieren wir uns nicht mehr so stark wie in den vergangenen Jahrzehnten auf Immobilien in Deutschland.

Anteile an verbundenen Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht

Die Buchwerte haben sich um 1.844 Mio. € erhöht. In die im Vorjahr gegründeten Beteiligungsgesellschaften, welche Halter von Spezialfonds für festverzinsliche Wertpapiere sind, wurden im Geschäftsjahr 2008 weitere 721 Mio. € eingebracht. Für den Kauf der Midland Company, der Sterling Life Insurance Company sowie der Olympic Health Management Systems wurde bei der Munich American Holding Corporation eine Kapitalerhöhung von 1.078 Mio. € durchgeführt.

Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht

Die Erhöhung der Buchwerte von insgesamt 1,3 Milliarden € ist vor allem auf die Gewährung von Darlehen gegenüber der ERGO Versicherungsgruppe AG zurückzuführen.

Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere

Die Abnahme des Bestands von 2,7 Milliarden € ist auf eine deutliche Reduzierung des Aktienportfolios zurückzuführen. In diesem halten wir größtenteils Aktien europäischer Unternehmen. Im Jahresverlauf 2008 reduzierten wir den Aktienbestand gezielt, indem wir in großem Umfang zuvor wertgesicherte Positionen veräußerten. Daneben war der Rückgang auf die starken Kurseinbrüche auf den Aktienmärkten zurückzuführen.

Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere

Die Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere blieben mit 21,7 Milliarden € im Vergleich zum Vorjahr (21,4 Milliarden €) nahezu unverändert. Einem leichten Bestandsaufbau wirkten negative Währungseffekte entgegen.

Unsere ausgewogene Anlagepolitik spiegelt sich im Bestand der festverzinslichen Wertpapiere wider: Gut 77 % davon sind Staatsanleihen oder ähnlich sichere Instrumente mit Haftungen öffentlicher Institutionen, die wir im Geschäftsjahr weiter ausbauten. Darüber hinaus sind etwa 5 % erstklassig besicherte Wertpapiere und Forderungen, im Wesentlichen handelt es sich um deutsche Pfandbriefe. Seit Jahresbeginn vergrößerten wir ebenfalls behutsam unser Portfolio kreditexponierter festverzinslicher Wertpapiere, insbesondere Kreditstrukturen (sogenannte Asset-backed Securities und Mortgage-backed Securities) und Unternehmensanleihen. Wir nutzten die merkliche Ausweitung der Risikozuschläge gegenüber Staatsanleihen, um entsprechende Umschichtungen in unserem Portfolio vorzunehmen und uns höhere Zinseinnahmen zu sichern. Im Jahresverlauf bauten wir daher unseren Bestand an Unternehmensanleihen selektiv auf. Zum Stichtag machten sie rund 8 % aus. Unser Zinsträgerportfolio zeichnet sich durch eine exzellente Ratingstruktur aus. Am 31. Dezember 2008 hatten rund 99 % unserer festverzinslichen Wertpapiere ein Investmentgrade-Rating, rund 97 % waren mit „A“ oder besser eingestuft.

Bewertungsreserven

Gemäss § 54 RechVersV werden in den außerbilanziellen Bewertungsreserven neben den zu Anschaffungskosten die zum Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen angegeben. Unsere außerbilanziellen Bewertungsreserven, also der Unterschied zwischen Buch- und Zeitwerten, reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahr um 5,0 Milliarden €. Eine detaillierte Aufgliederung der Reserven findet sich im Anhang auf Seite 81.

Bewertungsreserven						
	in Mio. €	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004
Grundvermögen		1.303	1.309	1.632	1.509	1.655
Dividendenwerte		3.878	9.009	8.884	7.683	4.565
Festverzinsliche Wertpapiere ¹		829	697	531	844	583
Gesamt		6.010	11.015	11.047	10.036	6.803

¹ Seit 2007 werden neben den zu Anschaffungskosten auch die zum Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen berücksichtigt.

Die Bewertungsreserven unserer Dividendenwerte haben sich aufgrund von Gewinnrealisierungen und der negativen Marktentwicklung erheblich reduziert.

Ergebnis Im Geschäftsjahr 2008 konnten wir unser Kapitalanlageergebnis im Vergleich zum Vorjahr um 336 Millionen € steigern.

Den hohen Belastungen durch Abschreibungen steht die Sonderausschüttung der ERGO Versicherungsgruppe AG von 947 Millionen € gegenüber. Um unser Risiko aus Aktienanlagen zu reduzieren, haben wir unsere Aktienquote weiter abgebaut und erzielten hierbei bedeutende Abgangsgewinne.

Ergebnis aus Kapitalanlagen						
	in Mio. €	2008	2007	2006	2005	2004
Laufende Erträge		3.751	3.797	3.166	2.873	2.616
Zu-/Abschreibungen		-643	-319	-152	-1.948	-555
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen		1.647	1.028	981	1.846	950
Sonstige Erträge/Aufwendungen		-726	-813	-687	-216	-125
Gesamt		4.029	3.693	3.308	2.555	2.886

Nach Anlagearten setzt sich das Kapitalanlageergebnis der vergangenen fünf Geschäftsjahre wie folgt zusammen:

Kapitalanlageergebnis nach Anlagearten						
	in Mio. €	2008	2007	2006	2005	2004
Grundvermögen		35	32	70	48	73
Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen		1.350	285	265	-104	-632
Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht		73	9	6	-1.234	87
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere		1.507	1.835	1.489	1.570	1.504
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere		724	793	576	930	845
Andere Kapitalanlagen		340	739	902	1.345	1.009
Gesamt		4.029	3.693	3.308	2.555	2.886

Finanzlage

Analyse der Kapitalstruktur Die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz bedecken in erster Linie versicherungstechnische Rückstellungen (71,1 % der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (13,1 % der Bilanzsumme) sowie die nachrangigen Anleihen, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (6,4 % der Bilanzsumme), machen die wichtigsten Finanzmittel aus.

Im Gegensatz zu Verbindlichkeiten aus Krediten und emittierten Wertpapieren können wir bei Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft Zahlungszeitpunkt und -höhe nicht sicher vorhersehen. Während in der Sachversicherung ein Großteil der Rückstellungen bereits nach einem Jahr ausgezahlt ist, fallen in der Lebensversicherung oder in der Haftpflichtversicherung auch Jahrzehnte nach Abschluss der Verträge unter Umständen noch erhebliche Beträge an. Die Währungsverteilung unserer Rückstellungen spiegelt unsere globale Ausrichtung wider. Neben dem Euro sind der US-Dollar und das Pfund Sterling 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 diese gehen wir im Abschnitt „Kapitalmanagement“ ein.

Das Fremdkapital hat sich gegenüber dem Vorjahr nicht nennenswert verändert. Detailliert analysieren wir die Fremdkapitalstruktur im Abschnitt „Strategisches Fremdkapital“ auf Seite 33.

Aufgrund unserer soliden Kapitalausstattung haben wir im Mai 2008 entschieden, den Rückkauf eigener Aktien fortzusetzen und bis zur nächsten ordentlichen Hauptversammlung am 22. April 2009 Aktien im Wert von 1 Milliarde € zurückzukaufen. Dieses Aktienrückkaufprogramm 2008/2009 haben wir nahezu vollständig abgeschlossen; bis 2. März 2009 wurden 8,9 Millionen Aktien im Wert von 989 Millionen € zurückgekauft; damit haben wir seit November 2006 einschließlich Dividende für die Geschäftsjahre 2006 und 2007 insgesamt rund 6 Milliarden € an unsere Aktionäre ausgezahlt.

Trotz des Aktienrückkaufs ist das Eigenkapital aufgrund des hohen Jahresüberschusses um 476 Millionen € gestiegen.

Da wir ein weltweit tätiges Versicherungsunternehmen sind, unterliegen einige unserer Finanzmittel Verfügungsbeschränkungen. So verpflichten etwa die Aufsichtsbehörden einiger Länder ausländische Rückversicherer dazu, Prämien- und Reservedepots beim Erstversicherer zu stellen. Zum Stichtag betraf das Kapitalanlagen von insgesamt 7,1 (7,2) Milliarden €.

Asset-Liability-Management Die Struktur unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten ist die Grundlage für die Kapitalanlagestrategie der Münchener Rück AG. Im Mittelpunkt steht dabei das Asset-Liability-Management: Mit ihm streben wir an, dass volkswirtschaftliche Faktoren den Wert unserer Kapitalanlagen ähnlich beeinflussen wie den Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Dies stabilisiert unsere Position gegenüber Schwankungen auf den Kapitalmärkten. Hierzu spiegeln wir wichtige Eigenschaften der Verpflichtungen wie Laufzeit- und Währungsstrukturen, aber auch Inflationssensitivitäten auf die Kapitalanlagenseite, indem wir nach Möglichkeit Investments erwerben, die ähnlich reagieren. Steigt beispielsweise die Inflation stark an, erhöht das unsere nominalen Mittelabflüsse aus Schadenzahlungen erheblich. Branchen mit langen Auszahlungsmustern (zum Beispiel 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 wachsen.

Um das Assetmanagement so wirkungsvoll wie möglich zu gestalten, setzen wir auch derivative Finanzinstrumente ein, die wir im Anhang ab Seite 79 erläutern.

Kapitalmanagement

Mit unserem aktiven Kapitalmanagement stellen wir sicher, dass die Kapitalausstattung der Münchener Rück AG stets angemessen ist. So müssen die vorhandenen Eigenmittel den Kapitalbedarf decken, den wir anhand unseres internen Risikomodells sowie anhand der Anforderungen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen bestimmen. Unsere Finanzkraft soll dabei maßvolle Wachstumsmöglichkeiten eröffnen, von normalen Schwankungen der Kapitalmarktbedingungen nicht wesentlich beeinträchtigt werden und auch nach großen Schadenereignissen oder substantziellen Börsenkursrückgängen grundsätzlich gewahrt sein. Angemessene Kapitalausstattung bedeutet für uns aber ebenso, dass die ökonomischen Eigenmittel unserer Gruppe das so bestimmte betriebsnotwendige Maß nicht übersteigen. Eine derart definierte bedarfs- und risikogerechte Kapitalisierung trägt entscheidend dazu bei, unsere Disziplin in allen Geschäftsprozessen zu gewährleisten.

Nicht benötigtes Kapital geben wir unseren Aktionären über attraktive Dividenden und Aktienrückkäufe zurück, sofern die Höhe der nach deutschem Handelsrecht ermittelten Gewinnrücklagen der obersten Konzernmuttergesellschaft Münchener Rück AG das zulässt und dies unsere strategische Flexibilität sowie unsere Kapitalstärke insgesamt nicht beeinträchtigt. Aus heutiger Sicht beabsichtigen wir das 2007 angekündigte Aktienrückkauf-Programm grundsätzlich fortzuführen. In Anbetracht der Wirtschaftskrise werden wir im Interesse unserer Aktionäre den Nutzen der Aktienrückkäufe aber sorgfältig gegenüber den Vorteilen der komfortablen Kapitalausstattung auch mit Blick auf unsere organischen Wachstumsmöglichkeiten abwägen. Darüber hinaus beabsichtigen wir für das Geschäftsjahr 2008 – vorbehaltlich der Zustimmung von Aufsichtsrat und Hauptversammlung – unseren Aktionären eine Dividende in Höhe von 5,50 € je Aktie auszuschütten.

Grundsätzlich sehen wir in einem effizienten und transparenten, stets am Machbaren orientierten Kapitalmanagement ein geeignetes Instrumentarium, um auf dem Kapitalmarkt als verlässlicher Partner wahrgenommen zu werden. Insbesondere bei potenziellen größeren Wachstumsinitiativen und der Optimierung der Kapitalstruktur wollen wir so gewährleisten, dass Kapital schnell und unproblematisch über den Kapitalmarkt beschafft werden kann.

Das vorhandene Kapital muss nicht nur in seiner Höhe angemessen sein, sondern es muss auch effizient eingesetzt werden. Mit unserer wertorientierten Unternehmensführung geben 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 unserer Erst- und Rückversicherungsunternehmen schützen wir durch geeignete Rückdeckungen vor inakzeptablen Schwankungen. Dem gleichen Zweck dienen das Asset-Liability-Management und eine Vielzahl von Limiten zur Risikobegrenzung bei unserer Kapitalanlage.

Eine zentrale Rolle für das Kapitalmanagement spielt unser internes Risikomodell. Mit ihm analysieren wir, wie die Ergebnisse der operativen Segmente sowie der Kapitalanlagen auf bestimmte Risikoszenarien reagieren. Weitere Erläuterungen zum internen Risikomodell befinden sich im Risikobericht auf Seite 61.

Eigenkapital Im Berichtsjahr erhöhte sich unser Eigenkapital gegenüber dem Vorjahr um 476 Millionen € oder 5,1 % auf 9.782 Millionen €.

Aufgrund der Aktienrückkaufprogramme, die wir im Mai 2007 und Mai 2008 bekanntgegeben hatten, kauften wir im Jahr 2008 Anteile im Wert von rund 1.387 Millionen € zurück, die wir mit den Gewinnrücklagen verrechneten. Vom Bilanzgewinn des Vorjahres wurden 1.124 Millionen € als Dividende an unsere Anteilseigner ausgeschüttet.

Diesen Entnahmen steht der im Geschäftsjahr 2008 erwirtschaftete Jahresüberschuss von 2.987 Millionen € entgegen. Von diesem wurden 1.493 Millionen € in die Gewinnrücklagen eingestellt, um das Eigenkapital zu stärken. Von den verbleibenden 1.567 Millionen € Bilanzgewinn sollen 1.074 Millionen € als Dividende ausgezahlt und weitere 432 Millionen € den Gewinnrücklagen zugeführt werden.

Eigenkapital						
	in Mio. €	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004
Eigenkapital		9.782	9.306	11.155	10.417	11.866

Angaben nach § 289 Abs. 4 HGB und erläuternder Bericht des Vorstands

Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals

Das Grundkapital der Münchener Rück AG von 587,7 Millionen € war am 31. Dezember 2008 in insgesamt 206.403.804 auf den Namen lautende, voll eingezahlte nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Sie sind – mit Ausnahme von 10.748.453 eigenen Aktien, die sich zum 31. Dezember 2008 im Bestand der Münchener-Rück-Gruppe befanden (§ 71b Aktiengesetz) – voll stimm- und gewinnberechtigt. Jede stimmberechtigte Aktie gewährt in der Hauptversammlung eine Stimme. Ein Anspruch der Aktionäre auf Verbriefung ihrer Aktien ist gemäß § 5 Abs. 1 der Satzung ausgeschlossen. Die Anteile der Aktionäre am Gewinn der Gesellschaft bestimmen sich nach ihrem Anteil am Grundkapital (§ 60 AktG).

Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen

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 Eigentümern zu kommunizieren. Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt nach den Bestimmungen des deutschen Aktienrechts (§ 67 AktG) als Aktionär nur, wer auch im Aktienregister eingetragen ist. Dies ist unter anderem für Teilnahme und Stimmrechtsausübung bei Hauptversammlungen wichtig. Für unsere Aktionäre bietet die Namensaktie vor allem den Vorteil, dass sie direkt, schnell und umfassend über das Unternehmen und die aktuellen Aktivitäten informiert sowie persönlich zur jährlichen Hauptversammlung eingeladen werden können.

Die börsennotierten Namensaktien sind vinkuliert. 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 Zustimmung der Münchener Rück auf einen neuen Erwerber übertragen 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 Aktiengeschäfte sehr effizient gestaltet worden sind, führt diese Zustimmung zu keinerlei Verzögerungen bei der Eintragung im Aktienregister. Sie wurde in den letzten Jahrzehnten ausnahmslos erteilt.

Am Bilanzstichtag unterlagen zudem 58.846 Aktien, die im Rahmen eines Mitarbeiteraktienprogramms ausgegeben wurden, einer betrieblichen Sperrfrist zur Weiterveräußerung bis zum 31. Juli 2009.

Beteiligungen am Kapital, die 10 % der Stimmrechte überschreiten

Nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) muss jeder Anleger, der durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise bestimmte Anteile an Stimmrechten erreicht, überschreitet oder unterschreitet, dies uns und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht anzeigen. Der niedrigste Schwellenwert für diese Anzeigepflicht liegt bei 3 % der Stimmrechte. Uns sind keine direkten oder indirekten Beteiligungen am Kapital, die 10 % der Stimmrechte erreichen oder überschreiten, gemeldet worden und auch nicht bekannt.

Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen

Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen, bestehen nicht.

Art der Stimmrechtskontrolle, wenn Arbeitnehmer am Kapital beteiligt sind und ihre Kontrollrechte nicht unmittelbar ausüben

Die Mitarbeiter üben ihre Kontrollrechte an Aktien, die an sie ausgegeben werden, wie andere Aktionäre unmittelbar nach Maßgabe der gesetzlichen Vorschriften und der Satzung aus.

Befugnis des Vorstands, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen

Die Befugnisse der Mitglieder des Vorstands ergeben sich aus §§ 71, 76 bis 94 des Aktiengesetzes. Zur Ausgabe von Aktien bzw. zum Aktienrückkauf stehen dem Vorstand folgende Befugnisse zu (der vollständige Wortlaut der Ermächtigungsbeschlüsse bzw. der genannten Satzungsregelungen ist auf unserer Internetseite www.munichre.com in der Rubrik Investor-Relations abrufbar):

Die Hauptversammlung hat am 17. April 2008 die Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG bis zum 16. Oktober 2009 ermächtigt, eigene Aktien zu erwerben, auf die ein Anteil von bis zu insgesamt 10 % des Grundkapitals zur Zeit des Hauptversammlungsbeschlusses (587.725.396,48 €) entfällt. Auf die erworbenen Aktien dürfen zusammen mit anderen eigenen Aktien, die sich im Besitz der Gesellschaft befinden oder ihr nach den §§ 71a ff. AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt mehr als 10 % des Grundkapitals entfallen. Der Erwerb kann nach näherer Maßgabe durch die Ermächtigung auf verschiedene Weise erfolgen: über die Börse, durch ein an alle Aktionäre gerichtetes öffentliches Kaufangebot, mithilfe einer an alle Aktionäre adressierten Aufforderung, Verkaufsangebote (Verkaufsaufforderung) abzugeben, oder durch ein an alle Aktionäre der Gesellschaft gerichtetes öffentliches Tauschangebot gegen Aktien eines im Sinne von § 3 Abs. 2 AktG börsennotierten Unternehmens. Eigene Aktien bis maximal 5% des Grundkapitals können dabei auch durch den Einsatz von Derivaten erworben werden, das heißt mithilfe von Verkaufsoptionen, von Kaufoptionen oder einer Kombination aus beidem. Der Vorstand ist ermächtigt, die so erworbenen Aktien auch unter Ausschluss des Bezugsrechts zu allen gesetzlich zulässigen, insbesondere zu den in der Ermächtigung im Einzelnen genannten Zwecken zu verwenden; unter anderem ist der Vorstand gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 6 AktG befugt, die Aktien ohne weiteren Beschluss der Hauptversammlung einzuziehen.

Die Hauptversammlung hat am 28. April 2005 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. Den Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht auf die Schuldverschreibungen zu, der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats dieses Bezugsrecht in bestimmten Fällen auszuschließen, die in der Ermächtigung näher bezeichnet werden. Den Gläubigern dieser Schuldverschreibungen können 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 gewährt werden; 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. Von der Ermächtigung wurde bis zum Ende ihrer Laufzeit kein Gebrauch gemacht.

Nach § 4 Abs. 1 der Satzung ist der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats befugt, das Grundkapital bis zum 25. Mai 2009 um bis zu 280 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geld- oder Sacheinlagen (Genehmigtes Kapital 2004) zu erhöhen. Er kann dabei das Bezugsrecht nach näherer Maßgabe durch die genannte Satzungsregelung ausschließen.

Nach § 4 Abs. 2 der Satzung ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital bis zum 18. April 2011 um insgesamt bis zu 5 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geldeinlagen (Genehmigtes Kapital 2006) zu erhöhen. Das Bezugsrecht der Aktionäre ist insoweit ausgeschlossen, um die neuen Aktien an die Mitarbeiter der Münchener Rück AG und ihrer verbundenen Unternehmen auszugeben.

Die genannten Ermächtigungen zur Ausgabe oder zum Rückkauf von Aktien bewegen sich im marktüblichen Rahmen und ermöglichen der Gesellschaft ein aktives Kapitalmanagement: Sie kann so einerseits einen eventuellen Kapitalbedarf auch kurzfristig decken, um Marktchancen in verschiedenen Geschäftsfeldern schnell und flexibel zu nutzen. Wie die Aktienrückkäufe der Gesellschaft zeigen, bieten die Ermächtigungen andererseits die Chance, auf diese Weise Kapital, das nicht benötigt wird, wieder an die Eigentümer zurückzugeben.

Weitere Angaben und Erläuterungen zu den Nummern 6 bis 9 des § 289 Abs. 4 HGB finden Sie im Corporate-Governance-Bericht auf den Seiten 40 ff.

Strategisches Fremdkapital

Als strategisches Fremdkapital bezeichnen wir alle Finanzierungsinstrumente mit Fremdkapitalcharakter, die nicht direkt mit dem operativen Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Sie ergänzen unsere Eigenmittel und sollen im Wesentlichen die Kapitalkosten verringern und sicherstellen, dass jederzeit ausreichend Liquidität vorhanden ist. Die Münchener Rück AG qualifiziert als strategisches Fremdkapital ihre nachrangigen Anleihen.

Strategisches Fremdkapital	
	in Mio. €
	31.12.2008
Euro-Nachranganleihe, 3.000 Millionen €, 6,75 %, 2003 (2013/2023) ¹	3.000
Pfund-Nachranganleihe, 300 Millionen £, 7,625 %, 2003 (2018/2028) ¹	310
Euro-Nachranganleihe, 1.500 Millionen €, 5,767 %, 2007 (2017/unbegrenzt) ¹	1.500
Gesamt	4.810

¹ (frühester Kündigungstermin/Laufzeit).

Die in 2003 emittierten Nachranganleihen mit den Nennwerten 3,0 Milliarden € bzw. 300 Millionen £ haben eine Laufzeit bis 2023 (Euro-Tranche) bzw. 2028 (Pfund-Tranche) und können am 21. Juni 2013 (Euro-Tranche) bzw. 21. Juni 2018 (Pfund-Tranche) erstmals ordentlich gekündigt werden.

Die im Juni 2007 emittierte Nachranganleihe von 1,5 Milliarden € hat eine unbegrenzte Laufzeit, kann aber am 12. Juni 2017 erstmals gekündigt werden.

Mit diesen nachrangigen Anleihen stärkt die Münchener Rück AG ihre Kapitalausstattung. Teile davon erkennt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Eigenmittel an.

Solvabilität 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. Um die Solvabilität zu berechnen, werden auf der Grundlage des Jahresabschlusses 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 angepasst; insbesondere wird es um Teile der nachrangigen Verbindlichkeiten erhöht sowie um die immateriellen Vermögensgegenstände und um Beteiligungen an Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten und Finanzunternehmen verringert. Die Eigenmittelausstattung der Münchener Rück AG entspricht auch weiterhin einem Mehrfachen der gesetzlichen Mindestanforderung.

Analyse des Zahlungsmittelflusses Der Zahlungsmittelfluss der Münchener Rück AG ist stark von unserem Geschäft geprägt. 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.

Der **Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit** war weiterhin deutlich positiv. Dies ist insbesondere auf einen substanziellen Überschuss laufender Erträge über laufende Aufwendungen aus Kapitalanlagen sowie einen starken Rückgang der aus der Geschäftsbeziehung mit Zedenten resultierenden Depot- und Abrechnungsforderungen zurückzuführen.

Gegenläufige Entwicklungen führten im Ergebnis zu einem **Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit**. Insgesamt überstiegen die durch Unternehmenskäufe bzw. Kapitalzuführungen bei verbundenen Unternehmen sowie an diese gewährte Ausleihungen bedingten Auszahlungen die Einzahlungen durch Bestandsverringerungen bei Aktien und Investmentfonds sowie verzinslichen Einlagen bei Kreditinstituten.

Das Aktienrückkaufprogramm sowie die Dividendenzahlung der Münchener Rück AG für das vorangegangene Geschäftsjahr führten zu einem **Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit**.

Insgesamt sank im Berichtsjahr der Zahlungsmittelbestand, der die laufenden Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und den Kassenbestand umfasst, um 183 Millionen € auf 159 Millionen €.

Weitere Erfolgsfaktoren

Neben unserer laufenden gewinnorientierten Geschäftstätigkeit wollen wir den dauerhaften wirtschaftlichen Erfolg der Münchener Rück AG mit Faktoren sichern, die sich mit finanziellen Kennzahlen nicht messen lassen. Dazu gehören

- der offene Dialog mit unseren Kunden,
- unser kontinuierlicher Einsatz für neue, bedarfsorientierte Produkte und Lösungen,
- unsere unternehmerische Verantwortung gegenüber unseren Mitarbeitern, der Gesellschaft und der Umwelt,
- effiziente Geschäftsprozesse, mit denen wir unser Unternehmen steuern sowie Risiken erkennen und vermeiden.

Kunden und Kundenbeziehungen

Die Münchener Rück AG arbeitet weltweit mit über 4.000 Firmenkunden aus über 160 Ländern zusammen, zu denen neben traditionellen Versicherern sogenannte Captives zählen.

Als Rückversicherer wollen wir für unsere Kunden „Preferred Partner in Risk“ sein. Somit bieten wir unseren Zedenten, also den Abgebern von Versicherungsrisiken, die gesamte Bandbreite versicherungstechnischer Produkte an. Sie profitieren jedoch nicht nur von der Finanzkraft, sondern auch von unserem Risikowissen. Dass die Kunden dies schätzen, bewies erneut die Flaspöhler-Studie 2008: Im vergangenen Herbst wählten sie die Münchener Rück AG bei der für die Rückversicherungsbranche wichtigsten Kundenbefragung zum besten Rückversicherer in Leben und Nichtleben.

Um unser Kundenmanagement weiter zu optimieren, haben wir im Jahr 2008 die Betreuung unserer Zedenten in den Geschäftsbereichen reorganisiert: Unser neues Clientmanagement soll einheitliche Qualitätsstandards sichern und die Zusammenarbeit weiter intensivieren. So hat jeder Zedent einen festen Ansprechpartner, der seine Bedürfnisse und die Marktspezifika besonders gut kennt. Dies fördert nicht nur den vertrauensvollen Dialog, sondern ermöglicht auch eine noch individuellere und zielgerichtete Beratung.

2008 veranstalteten wir in München und zahlreichen Außenstellen sowie Tochtergesellschaften zahlreiche Seminare und Workshops für unsere Kunden zu Themen rund um die Erst- und Rückversicherung. Durch den kontinuierlichen Dialog stehen wir in engem Kontakt mit unseren Kunden und unterstützen sie bei allen Fragen.

Ferner festigen wir durch zwei Stipendiatenprogramme – das „Alois-Alzheimer-Stipendium – High potential development programme“ und das „Horst-K.-Jannott-Stipendium – Management programme for future executives“ – seit Jahren die Zusammenarbeit mit unseren Zedenten. Im Munich Re Alumni Network, das seit Ende 2007 besteht, sind mehr als 450 ehemalige Stipendiaten aus aller Welt registriert.

Unser Kundenportal connect.munichre ist ein nützliches Instrument für unser Clientmanagement. Zedenten und Geschäftspartner können hier weltweit und rund um die Uhr auf Serviceleistungen, Analyse- und Quotierungstools sowie Wissen aus allen Geschäftsbereichen zugreifen. So unterstützt connect.munichre unsere Geschäftspartner bei ihrer täglichen Arbeit und ist zugleich eine direkte und sichere Verbindung zur Münchener Rück AG. Mit seinem interaktiven Angebot ergänzt es unsere Leistungen und rundet die persönliche Kundenbeziehung ab. Momentan entwickeln wir unsere Kundenplattform weiter, um die Inhalte noch besser auf die Zielgruppe auszurichten.

Zusätzlich geben wir unser Wissen in gedruckter Form an unsere Geschäftspartner weiter: 2008 veröffentlichten wir wieder rund 50 Fachpublikationen in mehreren Sprachen. Dass unsere Kunden diesen Service schätzen, zeigt unter anderem die Zahl der Zugriffe auf unser Publikationsportal unter www.munichre.com: Im vergangenen Jahr wurden über eine Million Veröffentlichungen heruntergeladen.

Forschung und Entwicklung

Trends und Märkte verändern sich rasant. Um auf dieses wechselhafte Umfeld angemessen reagieren zu können, müssen wir uns frühzeitig damit auseinandersetzen. Nur so ist es uns möglich, unsere Produkte und Dienstleistungen neuen Gegebenheiten anzupassen, innovative Lösungen zu konzipieren, besondere Segmentstrategien zu entwickeln oder neue Vertriebsansätze einzuführen.

In unseren Geschäftsbereichen sind sechs Innovationsteams angesiedelt. Sie sind interdisziplinär mit Experten besetzt, die zusammen mit den Fachleuten der operativen Einheiten neue Geschäftschancen erschließen. Sie arbeiten ebenfalls eng mit den Kundenmanagern im In- und Ausland zusammen, da diese wegen ihrer unmittelbaren Nähe zu den Zedenten die Bedürfnisse und Anforderungen der Märkte am besten kennen. Daher liefern sie wertvolle Impulse für neue Geschäftsideen. Von den Lösungen, die wir oft in gemeinsamen Projekten mit unseren Kunden erarbeiten, profitieren diese auf verschiedene Weise: bei der Analyse und Beratung zum Risikomanagement, der individuellen Vertragsgestaltung sowie neuen Risikotransferlösungen, welche die Grenzen der Versicherbarkeit erweitern.

Eine tragende Rolle für die Produktentwicklung spielen außerdem unsere mehr als 20 Kompetenzzentren, die sich mit verschiedensten Spezialgebieten befassen – von den Biowissenschaften über die Managerhaftpflicht und Solvency II bis hin zu Umwelthaftpflichtrisiken. Sie analysieren die Rahmenbedingungen und untersuchen ihre Auswirkungen auf die Assekuranz. Im Mittelpunkt steht dabei immer, neue Geschäftspotenziale zu erschließen.

Das Risikowissen ist unsere wichtigste Ressource. Um es zu sichern und effizient zu nutzen, ist eine lebendige Dialogkultur essenziell. Deshalb haben wir über 50 Wissensnetzwerke eingerichtet, in denen sich Experten ressort- und länderübergreifend über Geschäftsthemen austauschen. Auf diese so genannten Knowledge- bzw. Topic-Networks können alle Mitarbeiter der Rückversicherungsgruppe weltweit zugreifen.

Einige unserer Kompetenzzentren haben auch über die Versicherungswirtschaft hinaus Bedeutung erlangt. So sind alle Aktivitäten der Münchener Rück AG, die sich mit dem Thema Klimawandel befassen, seit Mai 2007 im Corporate Climate Centre (CCC) gebündelt. Das CCC bildet das Bindeglied zwischen geowissenschaftlicher Forschung und operativem Underwriting. Sein Ziel ist es, Wissen sowohl den Underwritern im Haus als auch den Kunden überall auf der Welt zur Verfügung zu stellen, um sie bei der Quantifizierung und beim Risikomanagement von Naturgefahren zu unterstützen.

Zudem ergänzen wir unser internes Knowhow immer häufiger durch das Fachwissen externer Partner. Dazu streben wir Kooperationen mit renommierten Einrichtungen an.

Mitarbeiter

Hoch qualifizierte und motivierte Mitarbeiter sind eine zentrale Voraussetzung für unseren Geschäftserfolg. Dabei ist eine international ausgerichtete Personalarbeit für ein global aufgestelltes Unternehmen wie die Münchener Rück essenziell. Im vergangenen Jahr haben wir unsere Personalarbeit weiterentwickelt und setzen noch stärker auf eine geschäfts- und leistungsorientierte Unternehmens- und Führungskultur. Diese unterstützt den Kulturwandel im Unternehmen, in dem Veränderung, Leistung und Lernen selbstverständlich sind.

Fakten und Zahlen 2008 waren durchschnittlich 3.649 (3.628) Mitarbeiter bei der Münchener Rück AG beschäftigt, was einem Zuwachs von 0,6% entspricht.

Im Rahmen von Changing Gear haben wir auch den Bereich Personal neu strukturiert. Wir streben im gesamten Unternehmen eine ausgeprägte Leistungskultur an, daher haben wir die einzelnen Instrumente für Zielvereinbarung, Beurteilung, Vergütungsgestaltung und Entwicklungsplanungen in einem neuen „Performance-Management-System“ zusammengeführt und die Anreizsysteme für die individuelle Leistung der Mitarbeiter konsequent verbessert. Dabei legen wir großen Wert auf die Entwicklung und Weiterbildung unserer Mitarbeiter, um ihren Wissensvorsprung zu sichern. Unser Ziel ist: „durch Wissen führen“. Daher soll auch unser Führungsmonitoring, bei dem alle Mitarbeiter regelmäßig ihre Führungskräfte beurteilen, dazu beitragen, dass Lernen und Talentmanagement als zentrale Führungsaufgaben gelebt werden.

Unsere Vergütungspolitik leistet darüber hinaus einen wichtigen Beitrag, die Leistungsbereitschaft gezielt zu fördern und auf den Unternehmenserfolg auszurichten. Vergütungsmodelle und Incentives sind konsequent an das Erreichen vereinbarter Ziele gekoppelt und orientieren sich an wirtschaftlichen Ergebnissen. Weiterhin ist die betriebliche Altersversorgung zentraler Bestandteil unserer Personalpolitik. Mithilfe von flexiblen Arbeitszeitmodellen geben wir unseren Mitarbeitern ferner die Möglichkeit, Beruf und Familie zu vereinbaren und eine ausgewogene Work-Life-Balance zu finden.

Die besten Talente weltweit anzuziehen, zu gewinnen und zu halten sowie Schlüsselpositionen bestmöglich zu besetzen ist für uns von zentraler Bedeutung. Deshalb haben wir die Initiative „Employer Branding“ ins Leben gerufen, welche die systematische Positionierung der Münchener Rück AG auf dem internationalen Arbeitsmarkt durch ein klares Profil verbessern soll. Auch wollen wir das Hochschulmarketing national und international intensivieren und zudem über die Versicherungsbranche hinaus als attraktiver Arbeitgeber wahrgenommen werden. Darüber hinaus haben wir eine qualitativ und quantitativ verbesserte strategische Personalplanung entwickelt und eine vernetzte Nachfolgeplanung für Schlüsselpositionen weltweit etabliert. Die Nachwuchssicherung passen wir kontinuierlich an sich verändernde Rahmenbedingungen des internen und externen Arbeitsmarkts an.

2008 waren in der Münchener Rück AG durchschnittlich 37 (37) Auszubildende beschäftigt. Zudem traten 3 Personen in den von uns geschaffenen ausbildungsintegrierten Studiengang zum Master of Science ein.

Corporate Responsibility

Corporate Responsibility, die Betonung der unternehmerischen Verantwortung, ist integraler Bestandteil der Strategie der Münchener Rück AG. Für uns umfasst sie vor allem vier wesentliche Themen:

- wirtschaftliche Exzellenz,
- gute Corporate Governance,
- Corporate Environmental Responsibility,
- Corporate Social Responsibility.

Die Münchener Rück AG ist bestrebt, langfristigen Unternehmenswert zu schaffen. Eine Richtschnur unserer unternehmerischen Verantwortung ist es, in zentralen globalen Herausforderungen Geschäftschancen zu erkennen und diese wertbringend umzusetzen. So entwickeln wir zum Beispiel vielfältige Versicherungslösungen für Klimaschutz und -anpassung.

Als international agierender Konzern verwaltet die Münchener Rück AG bedeutende Kapitalanlagesummen. Bei unserer Anlagestrategie stehen Sicherheit, Liquidität sowie Diversifikation im Vordergrund. Bereits 2002 legten wir fest, dass unsere Investments in Aktien und Unternehmensanleihen auch Nachhaltigkeitskriterien genügen müssen. Wir verfolgen das Ziel, mindestens 80% des Marktwerts unserer Kapitalanlagen in Werten anzulegen, die in einem Nachhaltigkeitsindex vertreten sind oder nach allgemein anerkannten Kriterien dem Nachhaltigkeitsgrundsatz genügen. Diese Marke übertreffen wir bereits heute. Wir sind davon überzeugt, dass es sich langfristig günstig auf Risiko und Ertrag auswirkt, bei der Kapitalanlage Nachhaltigkeitskriterien zu berücksichtigen.

Corporate Governance, also verantwortungsvolle Unternehmensführung, hat bei uns einen zentralen Stellenwert. Deshalb erfüllen wir sämtliche Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex und stellen uns als international tätiges Unternehmen den Corporate-Governance-Regeln verschiedener Rechtsordnungen. In unserem eigenen Verhaltenskodex präzisieren wir unsere Vorstellungen von integrem, das heißt rechtlich einwandfreiem und an ethischen Grundsätzen orientiertem Verhalten. Auf höchste ethische Standards haben wir uns auch auf internationaler Ebene verpflichtet: Im August 2007 trat die Münchener Rück AG der Initiative „Global Compact“ der Vereinten Nationen bei. Ihre zehn Prinzipien setzen internationale Standards für Unternehmen und Organisationen in den Bereichen Menschenrechte, Arbeitsrechte, Umweltschutz und Anti-Korruption.

Auch wenn wir als Dienstleistungsunternehmen die Umwelt vergleichsweise wenig belasten, nehmen wir unsere ökologische Verantwortung aktiv wahr. Wir arbeiten stetig daran, unseren Ressourcenverbrauch zu verringern. Die Münchener Rück AG wird 2009 ihre Geschäftstätigkeiten am Standort München klimaneutral stellen. Dabei verfolgen wir eine dreistufige Strategie: die Energieeffizienz unserer Geschäftsgebäude steigern, Strom aus erneuerbaren Energiequellen beziehen sowie unvermeidbare Emissionen durch den Kauf bzw. die Stilllegung von Emissionszertifikaten kompensieren. Unsere generelle Zielsetzung lautet aber: Wir wollen die Kohlendioxid-Neutralität so weit wie möglich mit eigenen Projekten und internen Maßnahmen erreichen.

An einer Reihe von Standorten hat die Münchener Rück AG zertifizierte Umweltmanagementsysteme gemäß EMAS (Eco-Management and Audit Scheme der EU) und ISO 14001 implementiert. Die Umweltmanagementsysteme an unseren internationalen Standorten sollen kontinuierlich ausgeweitet werden.

Die Wissenschaft gezielt zu fördern und ausgewählte kulturelle und soziale Projekte zu sponsern ist wesentlicher Bestandteil unserer gesellschaftlichen Verantwortung. Die Münchener Rück AG unterstützt weltweit eine Vielzahl von Wissenschaftseinrichtungen. So kooperieren wir zum Beispiel mit der London School of Economics and Political Science (LSE), um die Erforschung der wirtschaftlichen Folgen des Klimawandels entscheidend voranzubringen. Im Bereich Kultur kann seit einigen Jahren das gesamteuropäische Gustav Mahler Jugendorchester auf unsere Hilfe zählen. Im Rahmen unseres sozialen Engagements unterstützen wir vor allem benachteiligte gesellschaftliche Gruppen wie Menschen mit Behinderung oder Obdachlose.

Sicherheit und Verfügbarkeit

Den Schutz von Personen, Informationen, Sachen und Vermögen zu gewährleisten ist für die Münchener Rück AG von grundlegender Bedeutung. Gleiches gilt für die Fähigkeit, den Geschäftsbetrieb auch dann aufrechtzuerhalten, wenn die ergriffenen Schutzmechanismen versagen oder neue operationale Risiken auftreten.

Diese Zielsetzung erfordert ein professionelles Risikomanagement in allen Geschäfts- und Zentralbereichen des Konzerns. Für die Koordination und Überwachung der einschlägigen Aktivitäten ist die im Integrierten Risikomanagement (IRM) angesiedelte Einheit „Group Security and Continuity Management“, kurz GSCM, als zentrale Instanz verantwortlich. Auf ein angemessenes Kosten-Risiko-Verhältnis, die Konsistenz und die Ausgewogenheit der zur Schadenvermeidung bzw. -minimierung ergriffenen Vorkehrungen achten wir dabei besonders. GSCM unter seinem Leiter, dem „Chief Security Officer“ (CSO), sorgt dafür, dass die Verfahren und Vorgaben im gesamten Konzern weiterentwickelt, umgesetzt und eingehalten werden. Dem CSO obliegt zudem die Koordination des Personen-, Objekt- und Informationsschutzes sowie des Verfügbarkeitsmanagements. Er steuert ein globales Netzwerk von Fachexperten aus Rückversicherung, Erstversicherung und Assetmanagement mit Schnittstellen zu den Compliance-Officern, zur Revision, den Datenschutzbeauftragten und den operativen Einheiten des Personen- und Objektschutzes sowie der IT-Sicherheit. Ferner obliegt ihm das Programm zur Sicherheitsausbildung und Sensibilisierung aller Mitarbeiter, um die Sicherheitskultur als fundamentalen Baustein eines erfolgreichen Schutzkonzepts weiterzuentwickeln.

Corporate-Governance-Bericht

Wir sind überzeugt: Gute Corporate Governance schafft nachhaltigen Wert. Daher legen wir an unser Handeln die höchsten Maßstäbe an und entsprechen sämtlichen Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Zusätzlich haben wir uns auf einen eigenen Verhaltenskodex mit hohen ethischen und rechtlichen Anforderungen verpflichtet, den Sie auf unserer Internetseite unter www.munichre.com finden.

Unser Verständnis von Corporate Governance

Corporate Governance steht für eine verantwortungsvolle, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensführung und -kontrolle. Die Förderung der Aktionärsinteressen, eine effiziente Arbeit in Vorstand und Aufsichtsrat, eine gute Zusammenarbeit zwischen diesen Organen und mit den Mitarbeitern der Unternehmen sowie eine offene und transparente Unternehmenskommunikation sind dabei für uns von besonderer Bedeutung.

Unsere gute Corporate Governance laufend zu verbessern ist ein Anliegen, das unser unternehmerisches Handeln leitet.

Welche Regeln gelten für die Münchener Rück?

Aufgrund ihrer internationalen Organisation stellt sich die Münchener-Rück-Gruppe den Corporate-Governance-Regeln in verschiedenen Rechtsordnungen. Neben den nationalen Standards beachten wir selbstverständlich ebenso 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 jedes Jahr eine Erklärung, inwieweit den Empfehlungen des Kodex entsprochen wurde und wird. Die aktuelle Entsprechenserklärung finden Sie auf Seite 43.

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, die auf unserer Internetseite einzusehen ist, 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 jedoch 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 (welche Ermächtigungen bei der Münchener Rück bestehen, können Sie auf Seite 32 nachlesen). In allen Fällen ist ein Beschluss der Hauptversammlung erforderlich, der mit einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln 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 weiteren 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. Er ist dabei an das Unternehmensinteresse gebunden und verpflichtet, den nachhaltigen Unternehmenswert zu steigern. Der Vorstand hat dafür zu sorgen, dass die gesetzlichen Bestimmungen und die unternehmensinternen Richtlinien eingehalten werden. Er ist für ein angemessenes Risikomanagement und Risikocontrolling im Unternehmen verantwortlich.

[Innere Ordnung des Vorstands](#)

Der Vorstand der Münchener Rück bestand im Geschäftsjahr 2008 aus 8 Mitgliedern. Eine Übersicht, wie er sich zusammensetzt, finden Sie auf Seite 91. Zusätzliche Informationen über die einzelnen Vorstandsmitglieder erhalten Sie auf unserer Internetseite. Gemäß § 16 der Satzung muss der Vorstand aus mindestens zwei Personen bestehen; im Übrigen bestimmt der Aufsichtsrat die Anzahl der Vorstandsmitglieder. Der Vorstand hat seit dem 1. Januar 2006 je einen Ausschuss für Konzern- und für Rückversicherungsangelegenheiten eingerichtet, um die Effizienz seiner Arbeit zu steigern. Eine Geschäftsordnung, die vom Aufsichtsrat erlassen wurde, regelt die Arbeit des Vorstands, vor allem die Ressortzuständigkeiten einzelner Vorstandsmitglieder, die dem Gesamtvorstand vorbehaltenen Angelegenheiten sowie die erforderliche Mehrheit bei Vorstandsbeschlüssen.

[Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung für die Ernennung und Abberufung der Mitglieder des Vorstands](#)

Der rechtliche Rahmen für Bestellung und 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 von bis zu fünf Jahre sind möglich. In besonderen Ausnahmefällen können Vorstandsmitglieder auch gerichtlich bestellt werden.

[Befugnisse des Vorstands insbesondere im Hinblick auf die 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 ermächtigt ihn der Beschluss der Hauptversammlung vom 17. April 2008, eigene Aktien zu erwerben und zu verwenden – in beschränktem Umfang auch unter Einsatz von Derivaten. Den vollständigen Wortlaut der zu Tagesordnungspunkt 5 und 6 gefassten Beschlüsse können Sie jederzeit auf unserer Internetseite einsehen. Der Vorstand hat von dieser Ermächtigung mit Beschluss vom 6. Mai 2008 Gebrauch gemacht. Bis zum 31. Dezember 2008 wurden ca. 8,4 Millionen Aktien zu einem Kaufpreis von ca. 942 Millionen € erworben. Im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms 2007/2008 wurden 2008 rund 3,4 Millionen Stück eigene Aktien zu einem Kaufpreis von ca. 444 Millionen € erworben. Diese Aktien sind bereits eingezogen.

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 über alle für das Unternehmen relevanten Fragen. Der Aufsichtsrat hat die Informations- und Berichtspflichten des Vorstands näher festgelegt. Bestimmte Arten von Geschäften (zum Beispiel Investitionen von erheblichem Umfang und einzelne Kapitalmaßnahmen) darf der Vorstand grundsätzlich nur vornehmen, wenn der Aufsichtsrat zustimmt.

Aufsichtsrat Der Aufsichtsrat überwacht die Geschäftsführung des Vorstands und berät ihn dabei. Bestimmten Geschäften muss er zustimmen (etwa großen Investitionen und Kapitalmaßnahmen). Er ist jedoch nicht befugt, Maßnahmen der Geschäftsführung zu ergreifen. Der Aufsichtsrat bestellt zudem den Abschlussprüfer. Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder ist in der Satzung geregelt, wird also von den Aktionären festgelegt. Die Hauptversammlung 2008 hat die bisherige Vergütungsregelung an aktuelle Entwicklungen angepasst; die neue Fassung gilt grundsätzlich ab dem Geschäftsjahr 2009. Vor allem wurde in Übereinstimmung mit dem Corporate Governance Kodex eine langfristige Vergütungskomponente eingeführt. Die Anforderungen, welche die kurzfristige Erfolgsvariable als erreicht gelten lassen, wurden heraufgesetzt. Außerdem werden der erhebliche Arbeitseinsatz und spezielle Sachverstand durch höhere Zuschläge für Aufsichtsratsvorsitz und Ausschussvorsitz noch umfassender als bisher berücksichtigt.

In Übereinstimmung mit Gesetz und Satzung hat der Aufsichtsrat der Münchener Rück 20 Mitglieder. Die eine Hälfte besteht aus gewählten Vertretern der Mitarbeiter, die andere setzt sich aus Vertretern der Eigentümer zusammen, die von der Hauptversammlung gewählt werden. Beschlüsse des Aufsichtsrats über Vorschläge zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern auf der Hauptversammlung bedürfen nur der Stimmenmehrheit der Aufsichtsratsmitglieder der Aktionäre. Eine Übersicht, wie sich der Aufsichtsrat zusammensetzt, finden Sie auf Seite 92. Zusätzliche Informationen über die Aufsichtsratsmitglieder (Anteilseignervertreter) erhalten Sie auf unserer Internetseite.

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

Hauptversammlung Zu den regelmäßigen Zuständigkeiten der Hauptversammlung gehören die Entscheidung über die Gewinnverwendung sowie die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat.

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 in der Regel eine Klausel, die beiden Vertragsteilen ein außerordentliches Kündigungsrecht einräumt, falls „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.

Corporate-Governance-Themen 2008

Der Aufsichtsrat hat in seiner Sitzung am 10. November 2008 beschlossen, dass künftig der Aufsichtsrat – und nicht wie bisher der Personalausschuss – über die Systematik der Vorstandsvergütung einschließlich der wesentlichen Vertragselemente entscheidet.

Der Aufsichtsrat hat auch im vergangenen Jahr wieder eine Effizienzprüfung durchgeführt. Im Vordergrund standen Inhalt und Umfang der Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat sowie die Arbeit im Aufsichtsrat und in seinen Ausschüssen. Beides wurde trotz einiger Verbesserungsvorschläge durchgängig positiv bewertet und als effizient angesehen.

**Empfehlungen und Anregungen
des Deutschen Corporate
Governance Kodex**

Im November 2008 haben Vorstand und Aufsichtsrat folgende Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz abgegeben:

„Die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München entspricht allen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 6. Juni 2008 (bekanntgemacht am 8. August 2008) und wird ihnen auch zukünftig entsprechen. Die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München hat seit Abgabe der letzten Entsprechenserklärung im November 2007 allen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 14. Juni 2007 (bekanntgemacht am 20. Juli 2007) entsprochen.“

Die Münchener Rück entspricht auch sämtlichen Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex.

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.

Die Struktur und Systematik der Vorstandsvergütung wurde bisher vom Personalausschuss des Aufsichtsrats festgelegt, dem der Vorsitzende des Aufsichtsrats sowie ein weiterer Vertreter der Anteilseigner und ein Vertreter der Arbeitnehmer angehören. Das Aufsichtsratsplenum überprüfte die Vergütungsstruktur regelmäßig.

Entsprechend dem Deutschen Corporate Governance Kodex wird künftig das Vergütungssystem für den Vorstand einschließlich der wesentlichen Vertrags-elemente vom Aufsichtsratsplenum beschlossen, der Personalausschuss des Aufsichtsrats bereitet den Beschluss für das Plenum vor. Das Aufsichtsratsplenum überprüft das Vergütungssystem mindestens alle drei Jahre, es sei denn, dass im Einzelfall eine frühere Überprüfung erforderlich wird.

Struktur und Systematik der Vorstandsvergütung 2008

Bestandteil	Anteil	Bemessungsgrundlage/ Parameter	Korridor	Voraussetzung für Zahlung	Auszahlung
Grundvergütung, Sachbezüge/Nebenleistungen					
Grundvergütung Sachbezüge/Nebenleistungen (Dienstwagen, Gesundheitsvorsorge, Sicherheitsmaßnahmen, Versicherungen)	25 %	Funktion, Verantwortung, Dauer der Vorstandszugehörigkeit	fix	Vertragliche Regelungen	monatlich
Kurzfristige Vergütungskomponente					
Jahresbonus	35 %	Konzernergebnis, Gesellschaftsergebnis, Ressortergebnis, individuelle Ziele	0–150 % (voll erreicht = 100 %)	Erreichung der Ziele	einmal jähr- lich im dar- aufolgenden Jahr
Mittel- und langfristige Vergütungskomponente					
Mehrjahresbonus	20 %	Konzernergebnis	50–150 % (voll erreicht = 100 %)	Zielerreichung im Durch- schnitt von 3 Jahren mindestens 50 %	im 4. Jahr
Aktienkursbasierte Vergütungskomponente					
Langfristiger Incentive-Plan (Wertsteigerungsrechte; Laufzeit 7 Jahre)	20 %	Aktienkurssteigerung	0–150 % (Cap bei 150 % Kurs- steigerung)	– Ablauf Sperrfrist (2 Jahre) – Kurssteigerung 20 % – Münchener-Rück-Aktie hat EURO STOXX 50 zweimal am Ende eines Zeitraums von 3 Monaten während Planlaufzeit übertroffen	ab 3. Plan- jahr bis Planende
Altersversorgung					
Pensionsanwartschaft	–	Grundvergütung, Dienstjahre im Vorstand	Festbetrag	– Pensionierung – Versorgungsfall – Vorzeitige Beendigung oder Nichtverlängerung des Dienstvertrags unter bestimmten Voraus- setzungen	–

Fixe Bestandteile Grundvergütung

Die feste jährliche Grundvergütung wird als monatliches Gehalt ausbezahlt.

Sachbezüge/Nebenleistungen

Sach- und Nebenleistungen richten sich nach der Funktion und sind im Vergleich zum Markt (DAX-30-Gesellschaften) angemessen. Die damit verbundenen geldwerten Vorteile werden individuell pro Vorstandsmitglied versteuert, die anfallende Lohnsteuer 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 Seite 14. Beim Gesellschaftsziel und bei den Ressortzielen kommen wertorientierte Steuerungsgrößen zum Einsatz.

Um die Zielvorgaben festzulegen und die Zielerreichungen zu bewerten, wurden Prozesse definiert, in die auch der Abschlussprüfer eingebunden ist. Die vorgesehenen finanziellen Ziele werden vom Abschlussprüfer im Hinblick auf ihre Konsistenz und Bewertbarkeit einem vereinbarten Untersuchungsprozess unterworfen, der auch die Analyse der Berechnung der erzielten Ergebnisgrößen einschließt. Die Ergebnisse dieser Prüfung 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 und bemisst sich anhand der Kategorie Konzernziel aus der kurzfristigen Vergütungskomponente. Zahlungen erfolgen nur, wenn der Zielerreichungssatz im Durchschnitt des Dreijahreszeitraums mindestens 50 % beträgt. Der zuletzt aufgelegte periodische Dreijahresplan ist zum 31. Dezember 2008 ausgelaufen.

Für das Geschäftsjahr 2009 wurde erneut ein Mehrjahresbonus aufgelegt, dessen Ausgestaltung jedoch wesentlich von den bisherigen Dreijahresbonusplänen abweicht. Der neue Mid-Term Incentive Plan stellt zwar auch auf das Ergebnis eines Dreijahreszeitraums ab, wird aber jedes Jahr neu aufgelegt. Er soll die mittel- und langfristige Unternehmenswertsteigerung der Münchener-Rück-Gruppe fördern, gemessen an der internen Wertschaffung (wertorientierte Erfolgsgrößen) sowie der Steigerung des Total Shareholder Returns (TSR) der Münchener-Rück-Aktie.

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 übertroffen wurde. Diese Ausübungshürden sind anspruchsvoll und im Sinne des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Ob und wann die Wertsteigerungsrechte tatsächlich ausgeübt werden können, steht bei der 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 lediglich aus den Plänen 1999 und 2003 bis 2005 Wertsteigerungsrechte ausgeübt werden. Weitere Informationen zum langfristigen Incentive-Plan finden Sie im Anhang auf den Seiten 88 ff.

Gewichtung der Vergütungsbestandteile

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 und ökonomisch, das heißt stark risikobasiert ausgerichtetes Anreizsystem. Damit wird sichergestellt, dass die Verzielung der Vorstandsmitglieder nicht zu einer Fehlsteuerung führt.

Entsprechend den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex umfasst die monetäre Vergütung der Vorstandsmitglieder somit fixe und variable Bestandteile.

Die Gesamtvergütung wird vom Personalausschuss des Aufsichtsrats in angemessener Höhe festgelegt und in regelmäßigen Abständen überprüft. Dabei werden auch die Daten von Gesellschaften im Vergleichsumfeld erhoben. Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung bilden 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. Neue Vorstandsmitglieder werden in der Regel so eingestuft, dass in den ersten drei Jahren ausreichend Entwicklungspotenzial zur Verfügung steht.

Fortzahlung der Bezüge bei Arbeitsunfähigkeit

Bei vorübergehender Arbeitsunfähigkeit durch Krankheit oder infolge anderer Gründe, die das Vorstandsmitglied nicht zu vertreten hat, werden die Bezüge bis zur Beendigung des Anstellungsvertrags weitergezahlt. Die Gesellschaft kann den Anstellungsvertrag vorzeitig beenden, wenn das Vorstandsmitglied länger als zwölf Monate arbeitsunfähig und voraussichtlich auf Dauer nicht mehr in der Lage ist, die ihm übertragenen Aufgaben uneingeschränkt zu erfüllen (dauernde Arbeitsunfähigkeit). In diesem Fall erhält das Vorstandsmitglied eine Arbeitsunfähigkeitsrente.

Sonstiges

Vergütungen aus Mandaten sind an die Gesellschaft abzuführen oder werden bei der Verdienstabrechnung abgezogen. Ausgenommen sind lediglich Vergütungen aus Mandaten, die von der Gesellschaft ausdrücklich als persönliche anerkannt werden. Solche Mandate existieren derzeit nicht. 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“ lediglich besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Einzelheiten hierzu finden Sie im Anhang auf Seite 89.

Altersversorgung

Die Mitglieder des Vorstands erhalten bis einschließlich 2008 eine leistungsorientierte Pensionszusage, also die Zusage eines festen Pensionsbetrags, dessen Höhe sich nach ihrer Grundvergütung und ihren Dienstjahren im Vorstand richtet. Der Versorgungsgrad beginnt bei 30 % und kann maximal 60 % der jährlichen Grundvergütung erreichen.

Leistungen für den Fall der Beendigung der Tätigkeit		
Leistung	Voraussetzung	Höhe der Leistung
Altersruhegeld		
	<ul style="list-style-type: none"> – Vollendung des 60. Lebensjahres, spätestens mit Erreichen des 65. Lebensjahres 	<ul style="list-style-type: none"> – Für 6 Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) – Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der jährlichen Grundvergütung – Kürzung aufgrund anderweitiger Einnahmen aus Tätigkeit für Dritte bis zum 65. Lebensjahr
Ruhegeld aufgrund Arbeitsunfähigkeit		
Vertrag endet aufgrund Nichtverlängerung oder Widerruf der Vorstandsbestellung infolge dauernder Arbeitsunfähigkeit	<ul style="list-style-type: none"> – Vorstandsmitglied länger als 12 Monate arbeitsunfähig und voraussichtlich auf Dauer nicht in der Lage, die ihm übertragenen Aufgaben uneingeschränkt zu erfüllen 	<ul style="list-style-type: none"> – Für 6 Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) – Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der jährlichen Grundvergütung – Kürzung aufgrund anderweitiger Einnahmen aus Tätigkeit für Dritte bis zum 65. Lebensjahr
Vorgezogenes gekürztes Ruhegeld		
Vertrag endet aufgrund Nichtverlängerung oder Widerruf der Vorstandsbestellung; es liegt <ul style="list-style-type: none"> – keine grobe Pflichtverletzung – keine Eigenkündigung vor 	<ul style="list-style-type: none"> – 50. Lebensjahr überschritten – mehr als 10 Dienstjahre bei Gesellschaft – Vorstandsbestellung mindestens einmal verlängert 	<ul style="list-style-type: none"> – Für 6 Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) – Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der jährlichen Grundvergütung – Gekürzt um je 2 % für jedes angefangene Jahr vor Vollendung des 65. Lebensjahres – Kürzung aufgrund anderweitiger Einnahmen aus Tätigkeit für Dritte bis zum 65. Lebensjahr
Unverfallbare Anwartschaft auf Alters-, Arbeitsunfähigkeits- und Hinterbliebenenversorgung		
Bezug von Leistungen aus Anwartschaften		
a) und b) bei		
<ul style="list-style-type: none"> – Vollendung des 65. Lebensjahres – Arbeitsunfähigkeit – Tod des Vorstandsmitglieds 		
a) Anwartschaft nach Betriebsrentengesetz	Anspruch auf Anwartschaft <ul style="list-style-type: none"> – Ausscheiden vor Vollendung des 60. Lebensjahres – mindestens 5 Jahre Betriebszugehörigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> – Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der jährlichen Grundvergütung – Unverfallbar ist derjenige Teil des Ruhegelds, der dem Verhältnis der tatsächlichen gegenüber der möglichen Betriebszugehörigkeit bis zur Vollendung des 65. Lebensjahres entspricht
b) Verbesserte Anwartschaft Vertrag endet aufgrund Nichtverlängerung (seitens der Gesellschaft); es liegt <ul style="list-style-type: none"> – keine grobe Pflichtverletzung – keine Eigenkündigung vor 	Anspruch auf Anwartschaft <ul style="list-style-type: none"> – Ausscheiden vor Vollendung des 60. Lebensjahres – mindestens 10 Jahre Betriebszugehörigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> – Im Anschluss an das Ausscheiden für 6 Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) – Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der jährlichen Grundvergütung – Gekürzt um je 2 % für jedes angefangene Jahr vor Vollendung des 65. Lebensjahres

Leistung	Voraussetzung	Höhe der Leistung
Hinterbliebenenversorgung		
Witwen-/Witwer-/Waisenrente		
a) aktives Vorstandsmitglied	<ul style="list-style-type: none"> - Tod des Vorstandsmitglieds während der aktiven Dienstzeit 	<ul style="list-style-type: none"> - Für 6 Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) - Für 3 Monate bisherige monatliche Grundvergütung (bei Vorstandsmitgliedern, die ab 2006 bestellt wurden)
b) pensioniertes Vorstandsmitglied	<ul style="list-style-type: none"> - Tod des Vorstandsmitglieds nach Pensionierung - Eheschließung bzw. Geburt des Kindes vor Beginn des Ruhegeldbezugs 	<ul style="list-style-type: none"> - Für 3 Monate bisheriges monatliches Ruhegeld - Wenn Ruhegeld des Vorstandsmitglieds wegen vorzeitiger Pensionierung gekürzt, errechnen sich Witwen-/Witwer- und Waisenrente aus gekürztem Ruhegeld
a) und b)	<p>Anspruch entfällt</p> <ul style="list-style-type: none"> - für Witwe/Witwer ab Wiederverheiratung (nur bei Vorstandsmitgliedern, die ab 2006 bestellt wurden) - für Waise ab <ul style="list-style-type: none"> Vollendung des 18. Lebensjahres Vollendung des 20. Lebensjahres (nur bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) Vollendung des 27. Lebensjahres, wenn in Schul- oder Berufsausbildung, Wehr- oder Zivildienst oder wenn körperliche bzw. geistige Behinderung vorliegt 	<ul style="list-style-type: none"> - Witwen-/Witwerrente 60 % der Pensionszusage - Ggf. altersbedingte Kürzung der Witwen-/Witwerrente, je nach Alter der Eheleute, max. um 50 % - Auf die Witwen-/Witwerrente werden angerechnet <ul style="list-style-type: none"> Einkünfte bis max. 50%, soweit diese 50 % der Witwen-/Witwerrente übersteigen Versorgungsleistungen früherer Arbeitgeber (bei Vorstandsmitgliedern, die ab 2006 bestellt wurden) - Waisenrente 20 % der Pensionszusage pro Waise - Verdoppelung der Waisenrente, wenn keine Witwen-/Witwerrente zu bezahlen ist (bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) - Witwen-/Witwer- und Waisenrente dürfen zusammen das Ruhegeld nicht übersteigen

Ruhegeld und Hinterbliebenenversorgung werden überprüft, wenn die Tarifgehälter der Versicherungswirtschaft nach dem Durchschnitt der Endgehälter aller Tarifklassen seit der letzten Festsetzung um mehr als 12 % gestiegen sind oder wenn seit der letzten Festsetzung drei Jahre vergangen sind. Dabei ist eine Anpassung mindestens in Höhe der Steigerung der Lebenshaltungskosten nach dem Verbraucherpreisindex vorzusehen. Unverfallbare Anwartschaften werden nicht angepasst.

Sofern Mitgliedern des Vorstands aufgrund ihrer bisherigen Tätigkeit bei der Gesellschaft, bei einem mit ihr verbundenen Unternehmen oder bei einem anderen Unternehmen, für das sie tätig waren, unverfallbare Anwartschaften auf Ruhegeldleistungen zustehen, werden diese auf die Ruhegeldzahlungen der Gesellschaft angerechnet.

Zu Beginn des Jahres 2009 wurde die Altersversorgung der Vorstandsmitglieder auf ein beitragsorientiertes System umgestellt. In diesem Zusammenhang ist besonders zu erwähnen, dass das wesentliche Ziel dieser Umstellung war, alle versorgungsspezifischen Risiken möglichst komplett aus der Bilanz der Gesellschaft auszulagern. Diese sehr weitgehende Risikoauslagerung wird dadurch erreicht, dass Anwartschaftszuwächse zukünftig ausschließlich durch die Einzahlung von Beiträgen in eine Rückdeckungsversicherung finanziert werden.

Somit gilt für die Vorstandsmitglieder ab 2009 und in die Zukunft ein beitragsorientierter Ansatz. Die Leistungen aus der Altersversorgung sind insoweit nicht mehr von der Gesellschaft zu tragen, sondern ergeben sich aus der Rückdeckungsversicherung. Damit werden das Langlebkeitsrisiko, die biometrischen Risiken vorzeitiger Versorgungsfälle wie Invalidität und Tod des aktiven Vorstandsmitglieds sowie das Kapitalmarktrisiko auf den Rückdeckungsversicherer und das einzelne Vorstandsmitglied übertragen.

Durch die Risikoauslagerung an einen externen Rückdeckungsversicherer steigen die sichtbaren Kosten der Altersversorgung ab 2009 markant und dauerhaft an. Die Gesellschaft nimmt diese Kostensteigerung in Kauf, um spätere Aufwandserhöhungen zu vermeiden und langfristige versorgungsspezifische Risiken auszuschließen.

Gesamtbezüge des Vorstands

Die Basis für die Berichterstattung über die Vergütung der Organmitglieder bildet der Deutsche Rechnungslegungs Standard Nr. 17 (DRS 17). Demnach werden der Jahresbonus und der Mehrjahresbonus mit den dafür gebildeten Rückstellungen ausgewiesen, da die zugrunde liegende Tätigkeit bis zum Bilanzstichtag des Geschäftsjahres vollständig erbracht wurde und der erforderliche Organbeschluss bereits absehbar ist. Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG für die Wahrnehmung seiner Aufgaben im Mutterunternehmen und in den Tochterunternehmen betragen im Geschäftsjahr 18,5 (12,8) Millionen €. Hierin enthalten sind die bereits in den Geschäftsberichten der Jahre 2006 und 2007 aufgeführten Rückstellungen für den Mehrjahresbonus 2006 bis 2008 in Höhe von 7,9 Millionen €, womit sich die rechnerische Erhöhung der Gesamtbezüge erklärt.

Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder gemäß DRS 17

(nach § 285 Satz 1 Nr. 9a Satz 5–9 HGB bzw. § 314 Abs. 1 Nr. 6a Satz 5–9 HGB)

Name	Geschäfts- jahr	Grund- vergütung	Sachbezüge/ Neben- leistungen	Jahres- bonus ¹	Mehrjahres- bonus 2006–2008 ²	Wert der gewährten Wertsteige- rungsrechte ⁴	Gesamt	Anzahl Wertsteige- rungsrechte
		in €	in €	in €	in €	in €	in €	in Stück
Dr. Nikolaus von Bomhard	2008	885.000	36.863	349.370	2.040.000	871.232	4.182.465	31.820
	2007	864.000	51.878	1.588.650	–	666.000	3.170.528	21.442
Dr. Ludger Arnoldussen	2008	350.000	40.225	178.220	450.000	344.550	1.362.995	12.584
	2007	300.000	39.647	479.640	–	240.000	1.059.287	7.727
Dr. Thomas Blunck	2008	400.000	29.879	277.970	780.000	393.779	1.881.628	14.382
	2007	350.000	28.026	509.110	–	280.000	1.167.136	9.015
Georg Daschner	2008	450.000	33.549	305.550	1.020.000	443.008	2.252.107	16.180
	2007	450.000	33.133	752.220	–	360.000	1.595.353	11.590
Dr. Torsten Jeworrek	2008	570.000	35.372	434.434	1.260.000	561.126	2.860.932	20.494
	2007	550.000	33.538	1.007.930	–	440.000	2.031.468	14.166
Dr. Peter Röder ³	2008	300.000	23.901	141.855	90.000	295.348	851.104	10.787
	2007	75.000	4.029	124.425	–	60.000	263.454	1.932
Dr. Jörg Schneider	2008	625.000	42.402	392.875	1.440.000	615.283	3.115.560	22.472
	2007	600.000	41.958	1.134.000	–	480.000	2.255.958	15.454
Dr. Wolfgang Strassl	2008	400.000	19.225	386.610	780.000	393.779	1.979.614	14.382
	2007	350.000	14.508	603.190	–	280.000	1.247.698	9.015
Gesamt	2008	3.980.000	261.416	2.466.884	7.860.000	3.918.105	18.486.405	143.101
	2007	3.539.000	246.717	6.199.165	–	2.806.000	12.790.882	90.341

¹ Zum Bilanzstichtag lag noch kein Organbeschluss über die Auszahlungsbeträge für 2008 vor. Der Ausweis des Jahresbonus erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten **Rückstellungen**. Für den Jahresbonus 2007 wurden insgesamt 79.905 € weniger ausbezahlt als zurückgestellt. Die Rückstellungen für den Jahresbonus 2008 wurden um diesen Betrag reduziert.

² Zum Bilanzstichtag lag noch kein Organbeschluss über die Auszahlungsbeträge vor. Der Ausweis des Mehrjahresbonus 2006–2008 erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten **Rückstellungen**. Der für 2008 ausgewiesene Betrag umfasst die Geschäftsjahre 2006–2008. Die Auszahlung erfolgt im Geschäftsjahr 2009.

³ Mitglied des Vorstands seit 1.10.2007.

⁴ Der in der Berichtsperiode erfasste Gesamtaufwand für die aktienkursbasierte Vergütungskomponente – langfristiger Incentive-Plan – betrug für: von Bomhard 835.586,90 €, Arnoldussen 457.445,69 €, Blunck 500.705,05 €, Daschner 458.953,75 €, Jeworrek 641.480,47 €, Röder 353.867,83 €, Schneider 474.197,91 €, Strassl 455.176,31 €.

Die aktienkursbasierte Vergütung ist mit dem beizulegenden Zeitwert zum Zeitpunkt der Gewährung berücksichtigt. Informationen zum beizulegenden Zeitwert finden Sie im Anhang ab Seite 88. 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 ab 2003 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.

Herr Dr. Hasford, der zum 28. Februar 2007 in den Ruhestand ging, erhielt für 2007 im Jahr 2008 noch Sachbezüge und Nebenleistungen von 164,99 € sowie eine anteilige Zahlung aus dem Jahresbonus 2007 in Höhe von 164.267,00 €.

Herr Phelan, der zum 31. Dezember 2007 in den Ruhestand ging, erhielt für 2007 im Jahr 2008 noch Sachbezüge und Nebenleistungen in Höhe von 63.646,74 € (unter anderem Reisekosten von Princeton nach München) sowie eine Zahlung aus dem Jahresbonus in Höhe von 352.520,00 €.

Die periodengerechte Darstellung zeigt, wie die wirtschaftlichen Anteile auf die jeweiligen Geschäftsjahre entfallen; dies betrifft insbesondere den Mehrjahresbonus 2006 bis 2008. Bei dieser Betrachtung verringern sich die Gesamtbezüge gegenüber dem Vorjahr um 6,2 Millionen €. Ausschlaggebend hierfür ist die wirtschaftliche Lage und das daraus resultierende abzusehende niedrige Ergebnis der Zielerreichungen bei den Vergütungskomponenten Jahresbonus und Mehrjahresbonus im Jahr 2008. Bei periodengerechter Abbildung ergaben sich im Geschäftsjahr Gesamtbezüge von 10,7 (16,9) Millionen €.

Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder bei periodengerechter Zuordnung auf die jeweiligen Geschäftsjahre								
Name	Geschäfts- jahr	Grund- vergütung	Sachbezüge/ Neben- leistungen	Jahres- bonus ¹	Mehrjahres- bonus 2006–2008 ²	Wert der gewährten Wertsteige- rungsrechte	Gesamt	Anzahl Wertsteige- rungsrechte
		in €	in €	in €	in €	in €	in €	in Stück
Dr. Nikolaus von Bomhard	2008	885.000	36.863	408.870	0	871.232	2.201.965	31.820
	2007	864.000	51.878	1.529.150	1.020.000	666.000	4.131.028	21.442
Dr. Ludger Arnoldussen	2008	350.000	40.225	168.560	0	344.550	903.335	12.584
	2007	300.000	39.647	489.300	360.000	240.000	1.428.947	7.727
Dr. Thomas Blunck	2008	400.000	29.879	240.240	0	393.779	1.063.898	14.382
	2007	350.000	28.026	546.840	420.000	280.000	1.624.866	9.015
Georg Daschner	2008	450.000	33.549	294.840	0	443.008	1.221.397	16.180
	2007	450.000	33.133	762.930	540.000	360.000	2.146.063	11.590
Dr. Torsten Jeworrek	2008	570.000	35.372	421.344	0	561.126	1.587.842	20.494
	2007	550.000	33.538	1.021.020	660.000	440.000	2.704.558	14.166
Dr. Peter Röder ³	2008	300.000	23.901	138.180	0	295.348	757.429	10.787
	2007	75.000	4.029	128.100	90.000	60.000	357.129	1.932
Dr. Jörg Schneider	2008	625.000	42.402	476.875	0	615.283	1.759.560	22.472
	2007	600.000	41.958	1.050.000	720.000	480.000	2.891.958	15.454
Dr. Wolfgang Strassl	2008	400.000	19.225	397.880	0	393.779	1.210.884	14.382
	2007	350.000	14.508	591.920	420.000	280.000	1.656.428	9.015
Gesamt	2008	3.980.000	261.416	2.546.789	0	3.918.105	10.706.310	143.101
	2007	3.539.000	246.717	6.119.260	4.230.000	2.806.000	16.940.977	90.341

¹ Zum Bilanzstichtag lag noch kein Organbeschluss über die Auszahlungsbeträge für 2008 vor. Der Ausweis des Jahresbonus erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen.

Im Geschäftsjahr 2007 wurden für den Jahresbonus insgesamt 6.716.127 € zurückerstattet, die tatsächliche Auszahlung betrug insgesamt 6.636.047 € (inkl. Auszahlung an Herrn Dr. Hasford und Herrn Phelan in Höhe von insgesamt 516.787 €).

² Zum Bilanzstichtag lag noch kein Organbeschluss über die Auszahlungsbeträge vor. Der Ausweis des Mehrjahresbonus erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen. Für das Geschäftsjahr 2006 des Mehrjahresbonus 2006–2008 wurden Rückstellungen in Höhe von 3.630.000 € gebildet. Die Auszahlung erfolgt im Geschäftsjahr 2009.

³ Mitglied des Vorstands seit 1.10.2007.

Pensionsanwartschaften Zur Finanzierung der Pensionsanwartschaften für aktive Vorstandsmitglieder entstanden im Geschäftsjahr Personalaufwendungen in Höhe von –157 (6.898) T€. Für die einzelnen Mitglieder des Vorstands ergeben sich folgende Zusagebeträge:

Pensionsanwartschaften			
Name		Zugesagte Pensionsleistungen per 31.12. des Jahres	Personalaufwand für Rückstellung
			in €
Dr. Nikolaus von Bomhard	2008	407.100	–177.198
	2007	380.160	896.366
Dr. Ludger Arnoldussen	2008	157.500	286.643
	2007	150.000	2.061.126
Dr. Thomas Blunck	2008	120.000	–33.085
	2007	105.000	1.122.450
Georg Daschner	2008	180.000	83.894
	2007	180.000	–175.117
Dr. Torsten Jeworrek	2008	171.000	–67.205
	2007	165.000	540.010
Dr. Peter Röder	2008	90.000	–102.093
	2007	90.000	1.080.444
Dr. Jörg Schneider	2008	275.000	–111.474
	2007	252.000	882.692
Dr. Wolfgang Strassl	2008	120.000	–36.287
	2007	105.000	489.744
Summe	2008	1.520.600	–156.805
	2007	1.427.160	6.897.715

Gesamtbezüge des Aufsichtsrats

Die geltende Regelung zur Aufsichtsratsvergütung sieht eine feste Vergütungskomponente von 45 T€ und eine variable ergebnisabhängige Vergütungskomponente vor. Die Gesamtbezüge der Mitglieder des Aufsichtsrats beliefen sich im Berichtsjahr auf 1.504 (1.960) T€. Die variable Vergütung betrug 290 (774) T€.

**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 Website und im jährlichen Dokument nach § 10 Abs. 1 Wertpapierprospektgesetz veröffentlichen.

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.

Risikobericht

Risk Governance und Risikomanagementsystem

Rückversicherungsrisiken gezielt zu übernehmen steht im Mittelpunkt unseres Geschäftsmodells. Sowohl die internen Revisionsabteilungen als auch der Abschlussprüfer bei den Jahresabschlussprüfungen kontrollieren als unabhängige Instanzen regelmäßig die Gesetzeskonformität unseres Risikofrüherkennungssystems. In Verbindung mit unserem internen Risikomanagement sind wir daher in der Lage, Risikosituationen angemessen zu beurteilen; das zunehmend komplexe und dynamische Umfeld setzt dem jedoch natürliche Grenzen.

Der Risikobericht ist in Anlehnung an den Deutschen Rechnungslegungsstandard DRS 5-20 aufgebaut.

Risikomanagementorganisation, Rollen und Verantwortlichkeiten

Risikomanagement: Auftrag und Ziel

Risikomanagement ist ein wichtiger Bestandteil der Unternehmenssteuerung. Neben der Funktion, die Finanzstärke zu erhalten, um die Ansprüche unserer Kunden zu sichern und für unsere Aktionäre nachhaltig Wert zu schaffen, ist es ebenfalls Aufgabe des Risikomanagements, den Ruf der Münchener Rück AG zu schützen. Dies erreichen wir durch ein globales, alle Bereiche umfassendes Risikomanagement.

Risikomanagement: Organisatorischer Aufbau

Um ein effizientes Risikomanagement zu gewährleisten, hat die Münchener Rück spezifische Risikomanagementfunktionen und -gremien eingerichtet. Die Funktion Integrated Risk Management (IRM) stellt das gruppenweite Risikomanagement sicher und baut dabei auf dezentrale Risikomanagementstrukturen in allen Bereichen der Gruppe auf. Ihm steht der Group Chief Risk Officer (Group CRO) vor, an den die dezentralen Risikoverantwortlichen berichten. Unterstützt wird er – und analog die dezentralen CROs einzelner Einheiten – von interdisziplinären Teams hoch qualifizierter Mitarbeiter und moderner Systeme. Unsere stringente Risk Governance stellt sicher, dass die Mitarbeiter der Risikomanagementorganisation sowie der gesamten Gruppe über unsere Geschäfts- und Risikostrategie, Organisation sowie die Rollen und Verantwortungen ausreichend informiert sind.

So ist gewährleistet, dass unser Risikomanagement sowohl geografisch als auch in Bezug auf die vielfältige Geschäftstätigkeit alle Einheiten und das gesamte Exposure der Gruppe umfasst. Dies schafft Transparenz und ermöglicht es, die eingegangenen Risiken aktiv zu bewirtschaften.

Risikomanagement: Risk Governance

Im Konzernausschuss des Vorstands ist der Chief Risk Officer ständiges Mitglied. Der Ausschuss ist das Entscheidungsgremium in Belangen, welche die gesamte Gruppe betreffen. Risikothemen erhalten hier einen festen Platz, sie werden im Group Risk Committee behandelt; es besteht aus dem Konzernausschuss sowie weiteren fachkundigen Mitgliedern aus Erst- und Rückversicherung. Auf Geschäftsfeldebene gehen wir analog vor. Für die Rückversicherung wurde aus der Mitte des Rückversicherungsausschusses als spezielles Risikogremium das Global Underwriting and Risk Committee (GURC) gebildet.

Risikomanagement: Festlegung der Risikostrategie

Grundlegend für die Übernahme von Risiken sind Vorgaben und Entscheidungen des Vorstands zur Risikotoleranz. Diese leiten sich aus der Risikostrategie ab, die im Rahmen der jährlichen Planung verabschiedet wird, und orientieren sich an der Kapital- und Liquiditätsausstattung sowie der Ertragsvolatilität. Hierbei werden sowohl Kriterien für den Gesamtbestand definiert als auch ergänzende Kriterien, mit denen Spitzenrisiken, Konzentrationen, Kumule und systematische Risiken begrenzt und gesteuert werden.

Zentrale Bedeutung innerhalb dieser Vorgaben und Prozesse hat unser Strategic Risk Management Framework (SRMF). Es ermöglicht durch die enge Einbindung in die strategische und operative Planung, den Risikoappetit der Münchener Rück festzulegen und die daraus abgeleiteten Limite zu überwachen. Dabei geht es uns nicht nur darum, unsere Risiken zu begrenzen, sondern wir wollen auch Geschäftschancen nutzen. Die Kalibrierung der im SRMF festgelegten Kriterien berücksichtigt gleichermaßen die Interessen unserer Kunden und unserer Aktionäre. Die Hauptkriterien zielen deshalb darauf ab, unsere Kapitalstärke sicherzustellen und die Wahrscheinlichkeit eines ökonomischen Jahresverlustes zu begrenzen. Flankiert werden diese Hauptkriterien durch ergänzende Limite für Einzelrisiken wie Konzentrationslimite für Naturkatastrophen-, Terror- oder Pandemierisiken und Kriterien für Markt- und Kreditrisiken. Diese Vorgaben, insbesondere die Vorgabe aus dem Kriterium Ertragsvolatilität des SRMF werden nun in der Finanzmarktkrise einem Stress-test unterzogen.

Umsetzung der Strategie und Risikomanagementkreislauf

Der vom Vorstand festgelegte Risikoappetit ermöglicht es, Limite und Regeln, die für das Risikomanagement relevant sind, bereits bei der Geschäftsplanung zu berücksichtigen und in der operativen Geschäftsführung zu verankern. Bei Kapazitätsengpässen oder Konflikten mit dem Limit- und Regelsystem wird nach festgelegten Eskalations- und Entscheidungsprozessen verfahren, die sicherstellen, dass Geschäftsinteressen und Risikomanagementaspekte in Einklang gebracht werden. Gegebenenfalls werden Risiken durch Rückversicherung, Wertpapierverbrieferung oder sonstige Formen der Risikoentlastung abgeben oder gesichert.

Die praktische Umsetzung des Risikomanagements umfasst die Identifikation, Messung, Analyse und Bewertung von Risiken und daraus abgeleitet die Risikoberichterstattung, -limitierung (Reduzierung auf ein bewusst gewolltes Maß) und die Risikoüberwachung. Dabei bemühen wir uns darum, alle Risiken im Blick zu haben.

Die **Risikoidentifikation** erfolgt über geeignete Systeme und Kennzahlen (quantitativer Teil) und über verschiedene Risikoerhebungen, die ergänzt werden durch Expertenmeinungen und die Einschätzung ausgewählter Topmanager (qualitativer Teil). Mithilfe unseres Ad-hoc-Meldeprozesses können unsere Mitarbeiter jederzeit Risiken an das zentrale Risikomanagement (IRM) melden.

Risikomessung: Die Instrumente, mit denen wir Risiken messen, sind auf das jeweilige Segment zugeschnitten, und wir entwickeln sie ständig weiter. Unsere primären Risikomaße basieren auf ökonomischen Grundsätzen und spiegeln somit das Risiko in unserem Bestand am besten wider. Regelmäßig vergleichen wir unsere Risikomodellergebnisse jedoch mit denen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen, und zwar auf verschiedenen Ebenen, etwa nach Segment, Risikoart, geografischer Lage und Sparte. Wir führen darüber hinaus regelmäßig Outside-in-Benchmarkings unserer Risikomodellergebnisse durch und nehmen an Branchenumfragen teil, um unsere Instrumente zu prüfen und weiter zu verfeinern. So haben wir zuletzt einen Vergleich

mit den Ergebnissen der sogenannten Quantitative Impact Study 4 (QIS 4) vorgenommen, die im Rahmen der Schaffung eines neuen harmonisierten Versicherungsaufsichtsrechts in der Europäischen Union (Solvency II) durchgeführt wurde.

Risikoanalyse und -bewertung unter Berücksichtigung von Beschränkungen der Kapitalfungibilität werden auf oberster Ebene in IRM in Form einer konsolidierten Gruppensicht vorgenommen. Sie basieren auf den Analysen, die in den zentralen Risikomanagementeinheiten der Rückversicherungsgruppe der Münchener Rück erstellt wurden. Daneben ist IRM außerdem dafür verantwortlich, die Analysen vorgelagerter Instanzen zu plausibilisieren und zu validieren. Um dieser Herausforderung gerecht zu werden, arbeitet IRM eng mit einer Vielzahl von Bereichen und Experten im Haus, zum Teil auch von außerhalb zusammen. So erhalten wir eine quantitative und qualitative Bewertung, die mögliche Interdependenzen zwischen den Risiken berücksichtigt.

Die **Risikolimitierung** fügt sich in das Strategic Risk Management Framework ein. Ausgehend vom definierten Risikoappetit werden risikoreduzierende Maßnahmen beschlossen und umgesetzt. Diverse Einheiten der Gruppe arbeiten hier Hand in Hand, um die festgelegten Risikokriterien einzuhalten und gleichzeitig den Geschäftsinteressen gerecht zu werden. Für den Fall, dass ein Geschäftsbereich ein attraktives Geschäft identifiziert, das seine isolierten Risikokriterien überschreiten würde, analysieren Corporate Underwriting und IRM die möglichen Auswirkungen des Geschäfts auf das Gruppenportfolio und die Risikotoleranz der Gesamtgruppe. Unter Berücksichtigung dieser Ergebnisse und der Ertragserwartungen aus dem Geschäft entwickeln die Risk Trading Unit und IRM ein Risikolimitierungskonzept, mit dem das Geschäft gegebenenfalls in unsere Bücher genommen werden kann.

Die **Risikoüberwachung** wird an zentralen Stellen für die quantitative beziehungsweise auf Kennzahlen basierende Risikoüberwachung durchgeführt. Was die qualitativ erfassten Risiken betrifft, überwachen wir diese dezentral oder zentral je nach ihrer Wesentlichkeit und Zuordnung.

Kontroll- und Überwachungssysteme

Mitte des Jahres 2008 starteten wir ein Projekt, das die verschiedenen Kontroll- und Überwachungssysteme noch stärker harmonisieren und aufeinander abstimmen soll, um künftigen gesetzlichen Anforderungen zu genügen. Diese Weiterentwicklung des integrierten internen Kontrollsystems wird einige Zeit in Anspruch nehmen und uns auch weiterhin noch beschäftigen (siehe hierzu auch Abschnitt „Weitere Entwicklungen“ Seite 64).

Unsere **Kapitalanlagen** kontrollieren wir laufend mit einem Frühwarnsystem, das verschiedene Risiko- und Ertragskennzahlen für die Münchener Rück AG vorsieht. Damit stellen wir sicher, dass wir keine unangemessenen Risiken eingehen und Eigenkapitalanforderungen erfüllt werden.

Für die **versicherungstechnischen Risiken** haben wir uns Limite und Regeln gegeben, für deren Einhaltung die jeweiligen Hierarchiestufen (Underwriter, Senior Underwriter, Abteilungsleitung, Bereichsleitung, Vorstand) verantwortlich sind. Das Corporate Underwriting erarbeitet diese Zeichnungsrichtlinien und kontrolliert ihre Umsetzung regelmäßig durch Reviews. Ausnahmen müssen vorab von zuständigen Komitees, zum Beispiel dem Global Underwriting and Risk Committee, in dem IRM vertreten ist, genehmigt werden.

Andere Risiken wie operationale Risiken überwachen und verringern wir mit spezifischen Ansätzen. Ein Beispiel dafür ist unser Vorgehen bei neuen Produkten. Alle neuen Produkte der Münchener Rück AG – seien es Versicherungs- oder Kapitalmarktprodukte – müssen vor ihrer Einführung einen Neuproduktprozess durchlaufen. Er stellt sicher, dass Vorschriften eingehalten, Ordnungsregeln beachtet, Risikomanagement- oder Rechnungslegungsaspekte berücksichtigt und die Produkte kritisch auf ihre Risiko-Rendite-Aspekte überprüft werden.

Risikoberichterstattung Die interne Risikoberichterstattung informiert das Management regelmäßig über die Risikolage, und zwar in Bezug auf die einzelnen Risikokategorien (fortlaufend). So ist gewährleistet, dass Schwächesignale und negative Trends rechtzeitig erkannt und Gegenmaßnahmen ergriffen werden können. Die Risikoberichterstattung obliegt IRM, und für Anforderungen an sie, die sich aus den angewandten Rechnungslegungsstandards ergeben, ist im Rahmen des Geschäftsberichts Reinsurance Accounting verantwortlich.

Ziel unserer externen Risikoberichterstattung ist es, einen verständlichen Überblick über die Risikolage der Münchener Rück AG zu geben. Hierzu gehört die Information über unsere Risikomanagementmethoden und -prozesse, die Risk Governance und die einzelnen Risiken, denen die Münchener Rück AG ausgesetzt ist.

Mit der Risikoberichterstattung erfüllen wir aktuelle rechtliche Anforderungen und schaffen darüber hinaus Transparenz für das Management sowie unsere Kunden und Aktionäre.

Wesentliche Risiken Als wesentliche Risiken bezeichnen wir diejenigen, deren Auswirkungen schwerwiegend genug sind, um den Fortbestand der Münchener Rück AG zu gefährden. Diese Definition haben wir – unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit – konsistent auf die einzelnen Geschäftsbereiche übertragen. Die Einschätzung, ob ein Risiko in diesem Sinne wesentlich ist, wird in der Risikomanagementeinheit IRM getroffen. Dabei berücksichtigen wir vor allem, wie die Risiken unsere Hauptkriterien Finanzstärke und Ertragsvolatilität beeinflussen.

Konkret unterscheiden wir zwischen folgenden Risikokategorien, aus denen wesentliche Risiken entstehen können:

Versicherungstechnisches Risiko: Schaden- und Unfallversicherung

Unter versicherungstechnischem Risiko verstehen wir hier das Risiko, dass die versicherten Schäden im Schaden/Unfall-Geschäft über unseren Erwartungen liegen.

Mit verbindlichen Zeichnungsrichtlinien und -limiten sowie eindeutigen Zeichnungsvollmachten regeln wir in der Münchener Rück AG, wer befugt und verantwortlich ist, Rückversicherungsverträge abzuschließen.

Zudem erarbeitet unser Corporate Underwriting auf Grundlage von Risiko- und Performanceanalysen Best-Practice-Standards. Sie definieren, wie die Underwriter einzelne Risikotypen modellieren und welche Underwritingmethoden sie einsetzen sollen. In Underwritingreviews überprüfen wir, ob die Zeichnungsvorgaben eingehalten wurden, und analysieren, in welchem Maß das Underwriting des untersuchten Bereichs als Best Practice anzusehen ist.

Bei der Betrachtung des Prämien-Leistungs-Risikos in der Schaden-/Unfall-Rückversicherung spielt neben anderen Kennzahlen die Schaden-Kosten-Quote eine wichtige Rolle.

Schaden-Kosten-Quote der letzten 10 Jahre											
	in %	2008	2007	2006	2005 ³	2004	2003	2002 ²	2001 ¹	2000	1999
mit Naturkatastrophen		102,4	95,9	97,9	117,0	96,4	93,8	108,3	127,4	115,7	120,6
ohne Naturkatastrophen ⁴		97,1	91,5	96,6	97,5	91,2	92,3	105,0	126,2	111,9	107,1

¹ Davon World Trade Center 15,9%.

² Davon World Trade Center 3,5%.

³ Davon Effekt aus der Übernahme diskontierter Schadenrückstellungen der Munich Re America: 8,7%

⁴ Vorjahre in Folge der Anhebung der Großschadengrenze angepasst.

Versicherungstechnisches Risiko: Lebens- und Gesundheitsversicherung

Unter versicherungstechnischem Risiko verstehen wir hier das Risiko, dass versicherte Leistungen im Lebens- oder Gesundheitsgeschäft über unseren Erwartungen liegen.

In der Lebensrückversicherung sind insbesondere das biometrische und das Stornorisiko relevant. Die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen beruht auf sogenannten biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt beispielsweise auf Annahmen zur Sterblichkeit und Invalidisierung; diese ziehen die künftige Entwicklung angemessen ein und werden regelmäßig an neuere Erkenntnisse angepasst. Die Rechnungsgrundlagen basieren in der Erstversicherung – je nach länderspezifischen Vorschriften – auf Vorgaben der Aufsichtsbehörden bzw. Aktuarvereinigungen und enthalten für unser Rückversicherungsgeschäft angemessene Sicherheitszuschläge, die unsere Aktuare ermittelt haben.

Ein Beispiel ist das Langlebigkeitsrisiko, das für Rentenversicherungsverträge in unserem Portfolio eine herausragende Rolle spielt. Stornorisiken lassen sich in der Rückversicherung durch geeignete Produkt- und Vertragsgestaltung verringern. Das verbleibende Stornorisiko schätzen wir durch produktspezifische Bestandsanalysen und beziehen es in die Preisfindung ein.

In unserem Lebensrückversicherungsgeschäft enthält die Veröffentlichung unseres Embedded Values Einzelheiten zu den Sensitivitäten für den Wert des Bestands und des gezeichneten Neugeschäfts, etwa in Abhängigkeit von Änderungen der Sterblichkeit, der 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 Officers großer Versicherer, im September 2005 publiziert hat.

Die Erläuterungen zu Zeichnungsrichtlinien und -limiten sowie zu unserem Corporate Underwriting (siehe Schaden- und Unfallversicherung) treffen auch auf die Lebens- und Gesundheitsversicherung zu.

Das größte Risiko für die Lebensrückversicherung besteht darin, dass die künftige Sterblichkeit nicht so günstig verläuft wie in unseren Bewertungsgrundlagen angenommen.

Marktrisiko

Die Münchener Rück definiert Marktrisiko als einen ökonomischen Verlust, der infolge von Änderungen auf den Kapitalmärkten auftritt. Hierzu gehören unter anderem das Aktienkursrisiko, das Zinsänderungsrisiko, das Immobilienrisiko und das Wechselkursrisiko. Marktpreisschwankungen betreffen Kapitalanlagen und Verpflichtungen.

Die Marktrisiken handhaben wir durch geeignete Limit- und Frühwarnsysteme sowie unser Asset-Liability-Management. Dabei begrenzen wir die Abweichungen der aktuellen Kapitalanlagen von denjenigen Kapitalanlagen, die ökonomisch zur Bedeckung der versicherungstechnischen Verpflichtungen notwendig sind (dem sogenannten Replikationsportfolio). Weiterhin werden risikorelevante Restriktionen für die Kapitalanlagen berücksichtigt, die sich aus der HGB bzw. IFRS-Rechnungslegung ergeben.

Mit Stresstests sowie Sensitivitäts- und Durationsanalysen simulieren wir gezielt Marktschwankungen und entwickeln Strategien, um bei Bedarf gegensteuern zu können.

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 ohne Beteiligungen an Versicherungsunternehmen, Holding- und Servicegesellschaften der Münchener Rück AG zum, 31. Dezember 2008.

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 Veränderung der Wechselkurse um 10 % würden sich die Marktwerte der Kapitalanlagen folgendermaßen ändern:

Marktpreisrisiko Aktien	
Aktienkursveränderung	Marktwertveränderung aktienkurssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 20 %	0,422 Mrd. €
Anstieg um 10 %	0,211 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-0,211 Mrd. €
Rückgang um 20 %	-0,422 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2008	2,108 Mrd. €

Marktpreisrisiko Zinsen	
Zinsveränderung	Marktwertveränderung zinssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 200 BP	-3,054 Mrd. €
Anstieg um 100 BP	-1,667 Mrd. €
Rückgang um 100 BP	1,947 Mrd. €
Rückgang um 200 BP	4,175 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2008	35,796 Mrd. €

Marktpreisrisiko Wechselkurse	
Wechselkursveränderung	Marktwertveränderung währungssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 10 %	1,902 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-1,902 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2008	19,350 Mrd. €

Eine Aufteilung der Kapitalanlagen nach Anlagearten finden Sie auf Seite 26.

Kreditrisiko

Wir definieren Kreditrisiko als einen ökonomischen Verlust, welcher der Münchener Rück AG aufgrund der Veränderungen des Finanzprofils eines Kontrahenten, Emittenten von Wertpapieren oder eines jeden anderen Schuldners mit Verpflichtungen uns gegenüber entstehen kann.

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- 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 Wiedereinbringungsraten bei insolventen Schuldnern. 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 Portfolio im Hinblick auf erwartete und unerwartete Schäden.

Um unsere Adressenausfallrisiken zu überwachen und zu steuern, ist ein gültiges, bilanzübergreifendes Kontrahentenlimitsystem implementiert. Die Limite pro individuellem Kontrahenten (Firmengruppe oder Land) orientieren sich an dessen finanzieller Lage sowie an der vom Vorstand definierten Risikotoleranz. Das gültige Limit pro Kontrahent wird auf die Rückversicherungssegmente sowie auf die Versicherungs- und Anlagenseite heruntergebrochen. Die Erfassung der Exponierung stützt sich auf die Verlusthöhe beim Ausfall unseres Kontrahenten nach Verwertung der Sicherheiten (Loss Given Default – LGD). Diese Faktoren werden auf der Basis von historischen Auswertungen und Expertenmeinungen geschätzt.

Das ausgefeilte Limitsystem und unsere gut eingeführten Administrationsysteme haben sich auch in turbulenten Marktsituationen, wie wir sie 2008 gesehen haben, insgesamt bewährt und gewährleisten ein effizientes und erfolgreiches Management der Kapitalanlagen.

Im Bereich Retrozessionen steuern wir das Ausfallrisiko mithilfe des Retro Security Committees, das unabhängig und anhand verschiedener Kriterien die Qualität unserer potenziellen Retrozessionäre überprüft und entsprechende Limite vergibt. Mit diesem System erreichen wir eine weite Streuung unserer Zessionen auf dem Rückversicherungsmarkt.

Die Kreditexponierung der Kapitalmarktplatzierungen, etwa unserer Katastrophenbonds, reduzieren wir, indem wir in der Regel erstklassige Sicherheiten hinterlegen oder angemessene Absicherungsmechanismen einbauen. Diese Maßnahmen haben wir aufgrund der Erfahrungen im Rahmen der Finanzkrise im Geschäftsjahr weiter angepasst.

Bei unseren Festzinsanlagen steuern wir das damit verbundene Kreditrisiko, indem wir Emittenten mit angemessener Qualität auswählen und Kontrahentenlimite beachten. An die Emittenten stellen wir sehr hohe Ansprüche, die sich auch in Anlagegrundsätzen widerspiegeln. Anlagen in strukturierten Produkten werden je nach ihrem Risikoprofil zusätzlich limitiert.

Zum 31. Dezember 2008 verteilten sich unsere **Abrechnungsforderungen** aus dem abgegebenen Geschäft in Anlehnung an die Ratingklassifikation von Standard & Poor's folgendermaßen:

Rating der Abrechnungsforderungen	
	in Mio. €
AAA	4,0
AA	13,0
A	100,3
BBB und geringer	0,1
ohne externes Rating	15,0

Von allen unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag 44,0 Millionen € länger als 90 Tage fällig.

Die durchschnittlichen Forderungsausfälle für die letzten drei Jahre zusammen belaufen sich auf 3,4 Millionen €.

Operationales Risiko

Die Münchener Rück versteht unter operationalen Risiken Verluste, die aus unangemessenen Prozessen, Technologieversagen, menschlichen Fehlern oder externen Ereignissen resultieren. 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 Chance zur Verbesserung zu erkennen.

Weitere Schwerpunkte beim Risikomanagement der operationalen Risiken setzen wir bei folgenden Themen:

Risiken der Informationstechnologie

Erkannt und begrenzt werden diese Risiken durch das Sicherheits- und Notfallplanungsteam in IRM.

Risiken im Personalwesen

Gezielte Personalmarketingmaßnahmen, Potenzialeinschätzungsverfahren, Personalentwicklung und eine systematische Nachfolgeplanung verringern das Risiko personeller Engpässe. Moderne Führungsinstrumente und adäquate monetäre wie nichtmonetäre Anreizsysteme sichern die hohe Motivation unserer Mitarbeiter.

Liquiditätsrisiko

Die Münchener Rück definiert Liquiditätsrisiko als das Risiko, dass wir nicht in der Lage sind, unseren finanziellen Verpflichtungen rechtzeitig nachzukommen.

Eine detaillierte **Liquiditätsplanung** garantiert, dass wir jederzeit in der Lage sind, die erforderlichen Auszahlungen zu leisten. 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).

Unser Risikomanagementsystem berücksichtigt Liquiditätsrisiken in ähnlicher Weise wie zum Beispiel Marktrisiken. Sie sind in unser Regel- und Limitsystem integriert, das jährlich aktualisiert wird. Hierzu hat IRM ein Bündel von Szenarien entwickelt, aus denen die Limite und Handlungsweisen abgeleitet werden. Die Rahmenbedingungen, Handlungsweisen und Limite schlägt IRM vor, sie werden vom Vorstand genehmigt. Davon ausgehend erfolgt das Liquiditätsmanagement in erster Instanz – abhängig vom zugrunde liegenden Szenario – dezentral. Erste Aggregationen für ihre Geschäftsfelder nehmen die Abteilungen vor, die mit dem Liquiditätsmanagement befasst sind und regelmäßig an die zuständigen Gremien des Vorstands berichten. Kontrolliert werden diese Abteilungen von der für das Asset-Liability-Management zuständigen Einheit. Diese fungiert – je nach gewähltem Szenario – auch als Liquiditätsrisikomanager für Risiken, die eine übergreifende Sicht erfordert.

Strategisches Risiko

Die Münchener Rück definiert strategisches Risiko als das Risiko, das von falschen Geschäftsentscheidungen, schlechter Implementierung von Entscheidungen oder mangelnder Anpassungsfähigkeit an Veränderungen in der Unternehmensumwelt ausgeht.

Diesem Risiko begegnen wir, indem wir strategische Planung sowie wesentliche strategische Themen und Entscheidungen im Strategieausschuss diskutieren und ihre Implementierung regelmäßig nachhalten. Dem Strategieausschuss gehören die Mitglieder des Konzernausschusses und damit auch der CRO sowie die CEOs der Geschäftsfelder und der Leiter der Funktion Group Development an. Dadurch verzahnen wir strategische Entscheidungsprozesse und Risikomanagement eng. IRM ist zusätzlich in die operative Geschäftsplanung ebenso wie in die Prozesse bei Unternehmenskäufen und -zusammenschlüssen eingebunden.

Reputationsrisiko

Das Reputationsrisiko ist das Risiko eines Schadens, der eintritt, weil sich das Ansehen des Unternehmens in der Öffentlichkeit, bei Kunden, Aktionären oder anderen Beteiligten wie Aufsichtsbehörden verschlechtert.

Das Reputationsrisiko überwachen wir, indem wir an verschiedenen Stellen im Haus Identifikationsprozesse (zum Beispiel in Group Communications) etabliert haben. Sobald ein derartiges Risiko identifiziert ist, entscheidet ein eigens dafür eingerichtetes Reputational Risk Committee, wie damit weiter verfahren wird. So kann beispielsweise verhindert werden, daß Risiken aus getätigtem Geschäft entstehen. Das Committee setzt sich aus Experten verschiedener Bereiche zusammen und wird vom Compliance Officer geleitet. Unser Verhaltenskodex formuliert die wesentlichen Regeln und Grundsätze für ein rechtlich korrektes und verantwortungsbewußtes Verhalten der Mitarbeiter. Wie die Münchener Rück in der Öffentlichkeit wahrgenommen wird, hängt maßgeblich von jedem Einzelnen ab. Indem das Handeln der Mitarbeiter an hohen ethischen und rechtlichen Standards ausgerichtet ist, schützen wir das Ansehen des Unternehmens und der Gruppe.

Übersicht Risikolage Wir schätzen unsere Risikolage anhand qualitativer und quantitativer Faktoren ein. Diese Einschätzung wird im zentralen Risikomanagement getroffen. Die Risikolage der Münchener Rück AG war während des gesamten Berichtszeitraums tragfähig und kontrolliert. Unsere gut eingeführten, modernen Risikomanagementprozesse verbunden mit unserer soliden Kapitalausstattung haben die Leistungs- und Überlebensfähigkeit des Unternehmens im Sinne unserer Kunden und Aktionäre jederzeit gewährleistet. Neben den versicherungstechnischen und Kapitalmarktrisiken, die unserem Geschäftsmodell immanent sind und die wir gut einschätzen können und daher bewusst eingehen, gibt es eine Vielzahl anderer Risiken, denen die Münchener Rück – wie andere Unternehmen – ausgesetzt ist. Das Auftreten dieser Risiken ist nicht geplant, und ihre Eintrittswahrscheinlichkeit und Auswirkungen sind zumeist schlecht einschätzbar. Wir legen daher großen Wert darauf, unsere Umwelt und unser Unternehmen genau zu beobachten, um diese Risiken rechtzeitig identifizieren und geeignete Maßnahmen zur Schadenabwehr treffen zu können.

Internes Risikomodell Um die Gesamtrisikosituation quantitativ zu beurteilen, nutzen wir unser internes Risikomodell, dem ein Bottom-up-Ansatz zugrunde liegt. Der gruppenweite Risikokapitalbedarf wird auf Geschäftsjahresbasis ermittelt. Das Risikokapital, das für diesen Zeitraum vorgehalten wird, leitet sich aus unserer 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 die Risikosegmente Versicherung, Markt, Kredit und berücksichtigen auch 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. 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 Extremereignisse gleichzeitig unterschiedliche Sparten, Orte und Risikoarten betreffen).

Kapitalanforderungen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen Die Münchener Rück AG 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.

Ausgewählte Risikokomplexe

Übergreifende Kumulrisiken **Auswirkungen der Finanzkrise**

Ein aktuelles Beispiel für übergreifende Kumule sind die Folgen der Finanzkrise. Ausgangspunkt dieser mittlerweile weltweiten Finanzkrise war die sogenannte Subprime-Loan-Krise, die durch die Vergabe von Hypothekendarlehen an Schuldner minderer Bonität auf US-amerikanischen Märkten verursacht wurde. Sie wirkte sich übergreifend aus, weil sie nicht nur die Kapitalmarktseite, sondern auch die versicherungstechnische Seite unserer Aktivitäten betrifft.

Das Versicherungsgeschäft der Münchener Rück AG ist nach derzeitigem Kenntnisstand potenziell vor allem über die Haftpflichtbranchen der sogenannten Managerhaftung (D&O) und der Berufshaftpflicht (Professional Indemnity/PI) exponiert. Im Einzelnen kommen Haftungen aus behauptetem Fehlverhalten in Form von unzureichender Beratung, Missmanagement oder Organisationsverschulden bei Vertriebsorganisationen, Banken oder sonstigen Finanzintermediären in Betracht. Selbst wenn die Gerichte Ansprüche letztlich nicht zuerkennen würden, können bereits die unter Umständen mitversicherten Abwehrkosten beträchtlich sein. Da die Verfahren typischerweise sehr langwierig sind, wird es erst in mehreren Jahren letzte Klarheit über das Ausmaß der Schäden geben. Zur Jahreswende 2008/2009 lagen uns (Stand 31.12.2008) vereinzelte, rein vorsorgliche Meldungen unserer Haftpflicht-Rückversicherungskunden vor. Diesen trugen wir ebenfalls präventiv Rechnung, indem wir angemessene Spätschadenrückstellungen vornahmen. Eine anhaltende und tiefgreifende Rezession kann in diesem Bereich zu einem deutlichen Anstieg der Schäden führen.

Die Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten aufgrund der Finanzkrise führten bereits 2008 zu Konjunkturunbrüchen in den meisten bedeutenden Volkswirtschaften. Der Anstieg der Insolvenzraten, der damit einherging, führte bereits im Berichtsjahr 2008 zu höheren Schadenaufwendungen in der Kreditrückversicherung. Eine weitere Zunahme im Laufe des Jahres 2009 ist insbesondere dann zu erwarten, wenn die Rezession anhält. Bei der Erneuerung zum 1.1.2009 trugen wir dieser Entwicklung durch Anpassungen unserer Zeichnungspolitik und Konditionen Rechnung.

Die Rückversicherung von Finanzgarantiegesellschaften in den USA (sogenanntes Credit-Enhancement-Geschäft) zeichnet die Münchener Rück seit 2003 nicht mehr. Im Jahr 2008 konnten wir die noch bestehenden Haftungen durch Verhandlungen mit den Zedenten deutlich verringern. Der Abbau der Haftungen belastete unser Ergebnis nicht und ist ein weiterer Schritt in Richtung Reduzierung von Risikopositionen. Aus den verbleibenden Haftungen im niedrigen dreistelligen Millionenbereich erwarten wir keine wesentlichen Schäden.

Auf der Kapitalanlagenseite kam es 2008 durch die Subprime-Krise sowohl bei den Aktien- als auch bei den Bond-Märkten zu starken Ausweitungen der Risikoaufschläge. Wir nutzten diese Korrektur und haben einen geringen Betrag in subprimeexponierte Titel investiert. Das Exposure beläuft sich zum 31.12.2008 auf Marktwerte in Höhe von rund 180 Millionen €. Da sich die Subprime-Krise zu einer weltweiten Finanzkrise ausweitete, waren auch andere Kapitalanlagen der Münchener Rück AG negativ betroffen. In diesem Zusammenhang haben wir eine Forderung gegenüber Lehman Brothers in Höhe von 105 Millionen € aufgrund Ausfallrisikos abgeschrieben. Als Reaktion auf die anhaltende Finanzkrise haben wir im Rahmen des Kreditrisikomanagements 2008 verschiedene Maßnahmen ergriffen, um unsere Exponierungen in bestimmten Sektoren und Märkten zu reduzieren. So haben wir beispielsweise seit Anfang 2008

konsequent unser Aktienexposure – insbesondere durch Sicherungsaktivitäten – gesenkt. Insgesamt lässt sich feststellen, dass unsere Exponierung bei den akuten Krisenfällen verhältnismäßig gering war, die Münchener Rück AG sich den Entwicklungen an den weltweiten Kapitalmärkten jedoch nicht gänzlich entziehen kann.

Pandemie

Ein weiteres Beispiel für übergreifende Kumule ist der Fall einer großen Pandemie. Hier ist die Münchener Rück AG (wie andere Unternehmen der Versicherungswirtschaft) Risiken aus deutlich erhöhter Mortalität, Morbidität und Verwerfungen auf den Kapitalmärkten ausgesetzt. Wir begegnen diesem Risiko, indem wir unsere gesamte Exponierung eingehend analysieren (Szenarioanalyse), geeignete Limite definieren und unsere Risikostruktur durch Überwälzung des Risikos optimieren – etwa dadurch, dass wir das Pandemieanleiheprogramm „Nathan“ aufgelegt haben.

Änderungsrisiko Klimawandel

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 identifizieren und darstellen. Für sie wenden wir einen fachübergreifenden Ansatz an, der das Wissen und die Erfahrung unserer Geowissenschaftler, Biologen, Underwritingexperten, Juristen, Ökonomen, Soziologen und Aktuarer nutzt und bündelt. Der Klimawandel stellt eines der größten Änderungsrisiken für die Versicherungswirtschaft dar. Im Corporate Climate Centre der Münchener Rück analysieren und bewerten wir diese Risiken für alle Geschäftsbereiche und das Assetmanagement. Neben den Risiken eröffnet der Klimawandel jedoch auch viele Geschäftschancen. Auf der Grundlage unseres Wissens zum Thema Klimawandel, das wir uns über Jahrzehnte erarbeitet haben, nutzen wir diese Chancen, zum Beispiel durch neue Versicherungsprodukte für innovative Energietechnologien oder unsere Kioto-Multi-Risk-Police.

Änderungsrisiko Emerging Risks

Unser Risikofrüherkennungssystem gemäß KonTraG erfasst unter anderem sogenannte Emerging Risks – also Risiken, die entstehen, weil sich die Rahmenbedingungen (etwa rechtliche, soziopolitische oder naturwissenschaftlich-technische) ändern, und die deshalb noch nicht erfasste bzw. erkannte Auswirkungen auf unser Portfolio 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 mithilfe einer systematischen Trendforschung in der Funktion Group Development, unseres Knowledgemanagements oder regelmäßiger strukturierter „Emerging-Risks-Abfragen“. Kooperationen mit externen Partnern ergänzen das interne Frühwarnsystem. Ein Beispiel ist die Zusammenarbeit mit dem US RAND Institute for Civil Justice bei Sammelklagen.

Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken

Im April 2004 leitete Eliot Spitzer, Generalstaatsanwalt von New York, eine Untersuchung sogenannter Placement- bzw. Market-Service-Agreements (PSA) ein, welche die Versicherungswirtschaft einsetzt. Daraufhin befassten sich auch andere bundesstaatliche US-Aufsichtsbehörden und Aufsichtsbehörden anderer Länder damit. Wir wurden im Zusammenhang mit diesen Untersuchungen um Auskunft gebeten und arbeiten uneingeschränkt mit den Behörden zusammen. In diversen PSA-Sammelklagen US-amerikanischer Versicherungsnehmer werden Unternehmen der Münchener Rück AG zusammen mit anderen Versicherern und Maklern als Beklagte benannt. Die Münchener Rück bestreitet jedes Fehlverhalten und wird sich gegen die Vorwürfe in der gebotenen Weise verteidigen.

Nach dem Scheitern des bundesstaatlichen Gesetzgebungsverfahrens zum Fairness in Asbestos Injury Resolution Act im Februar 2006 wurden in mehreren US-Bundesstaaten Gesetzesinitiativen (Tort Reform) verabschiedet, die sich positiv auf die Regulierung von Asbestschäden auswirken können. Aufgrund von Enthüllungen über häufig fragwürdige Asbesterkrankungsdiagnosen und daraus folgende Klagen befassen sich verschiedene Untersuchungsausschüsse mit der Aufklärung der Umstände. Ähnlich fragwürdige Praktiken wurden bei Silikoseklagen aufgedeckt, die auch für die US-Asbestproblematik relevant sind. Diese Entwicklungen deuten darauf hin, dass sich die Rechtslage dazu in den USA positiv entwickelt. Ob und inwieweit dies die Schadenentwicklungen in der Assekuranz künftig vorteilhaft beeinflusst, lässt sich momentan nicht sagen. Zurzeit belasten uns noch immer zum Teil hohe Nachmeldungen für Schäden aus Asbesterkrankungen und ähnlichen Haftungskomplexen. Zudem stellen die Demokraten nach den jüngsten Wahlen in den USA nicht nur den Präsidenten, sondern haben auch die Mehrheit im US-Kongress. Traditionell tendieren die Demokraten zu einer verbraucher- und klägerfreundlichen Gesetzgebung, was die positiven Auswirkungen der staatlichen Reformen zum Teil zunichte machen könnte.

Aufgrund unserer globalen Tätigkeit unterliegen wir aufsichtsrechtlichen Regelungen verschiedenster Länder. Hieraus können aufsichtsrechtliche Risiken entstehen. Ende 2004 stellten die US-Finanzaufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC) 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.

Die spanische Kartellbehörde (Comisión Nacional de la Competencia) ermittelt seit Januar 2008 gegen verschiedene Erst- und Rückversicherer wegen des Verdachts auf wettbewerbsbeschränkende Absprachen im spanischen Decennale-Geschäft. Dabei handelt es sich um eine Pflichtversicherung für Gewährleistungsansprüche bei Bauleistungen. Die spanische Niederlassung der Münchener Rück (Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft, Sucursal Espana y Portugal) ist von dieser Untersuchung betroffen und arbeitet uneingeschränkt mit der Kartellbehörde zusammen.

Weitere Entwicklungen

Als Reaktion auf die sich abzeichnende Wirtschaftskrise haben wir bereits im September in einem konzernweiten Projekt die Auswirkungen einer Rezession auf das Versicherungsgeschäft untersucht, um geeignete Steuerungsmaßnahmen zu identifizieren. In diese Analyse wurden alle Geschäftsbereiche sowie die Erfahrungen der Münchener-Rück-Gruppe während der Wirtschaftskrise 1929-33 mit einbezogen. Die historische Analyse hat gezeigt, daß die Münchener Rück nur einen sehr geringfügigen Gewinnrückgang zu verzeichnen hatte, weil es in der Versicherung gegenläufige Effekte beispielsweise im Schaden/Unfall Bereich gibt. Bei einer milden Rezession in den Industriestaaten 2009 ist zwar mit einem kurzfristigen Gewinnrückgang zu rechnen; gleichzeitig dürften sich jedoch auch Chancen ergeben, wenn sich die Wettbewerbsverhältnisse ändern. In einer langanhaltenden und tiefen Rezession erwarten wir jedoch materielle Auswirkungen insbesondere in der Kreditrückversicherung und in den Spezialbranchen der Schaden- und Unfallrückversicherung und bei Kapitalanlagen. Die Rückversicherung wird momentan mit einem erhöhten Interesse an großen Transaktionen konfrontiert, die oft substantielle Kreditrisiken umfassen, Liquiditätsreserven binden oder systemische Risiken im aktuellen Marktumfeld aufweisen. Die Identifikation und genaue Risikoprüfung solcher Transaktionen bedeutet für das Risikomanagement eine

erhebliche zusätzliche Herausforderung. Die Geschäftsbereiche werden von IRM für die Bedeutung der Zeichnungs- und Pricingpolitik in dieser Marktphase sensibilisiert.

Die künftigen regulatorischen Anforderungen an das Risikomanagement sind transparenter geworden, da das Solvency-II-Projekt der Europäischen Union vorankam. Namentlich die Veröffentlichung des Entwurfs der Solvency-II-Richtlinie Mitte des Jahres 2007 (aktualisierte Version 2008) schaffte mehr Klarheit. Die Münchener Rück unterstützt diese Entwicklungen, die in allen wesentlichen Teilen unseren internen Risikomanagementansätzen entsprechen. Derzeit steht eine Einigung von EU-Rat und EU-Parlament noch aus.

Die Münchener Rück hat 2008 das Konzept eines integrierten Internen Kontrollsystems (IKS) verabschiedet, das die bestehenden Risikomanagement- sowie die Risikokontroll- und Steuerungsfunktionen der MR-Gruppe systematisiert und harmonisiert. Das konzernweite Programm zur Umsetzung des IKS baut auf vorhandenen IKS-Elementen auf. Dabei werden sowohl neue gesetzliche und aufsichtsrechtliche Anforderungen als auch interne Regeln und Grundsätze berücksichtigt, um Risiken noch gezielter und wirksamer erkennen, beurteilen, kontrollieren und steuern zu können. Das IKS ist damit eine maßgeblicher Bestandteil unserer Corporate Governance. Zusätzlich zum IKS wurden weitere gesetzliche und aufsichtsrechtliche Anforderungen aus § 64a VAG und den MaRisk identifiziert und adressiert.

Zusammenfassung

Die Leitungsgremien der Münchener Rück haben im Berichtsjahr in den festgelegten Prozessen die Risikotoleranz für die wesentlichen Risikokategorien explizit bestimmt und anhand von Kennzahlen beziffert. Die Risikotoleranz haben wir definiert, dokumentiert und im Unternehmen kommuniziert. Die Risikoexponierungen wurden 2008 regelmäßig quantifiziert und mit der Risikotoleranz abgeglichen. Die Exponierung bewegte sich stets innerhalb des Rahmens. Die Risikosituation der Münchener Rück AG halten wir daher für beherrschbar und kontrolliert.

Ausblick

Einschätzungen der kommenden Entwicklung unseres Unternehmens beruhen in erster Linie auf Planungen, Prognosen und Erwartungen. Somit spiegeln sich in der folgenden Einschätzung der Entwicklung der Münchener Rück AG allein unsere unvollkommenen Annahmen und subjektiven Ansichten wider. Falls sie nicht oder nicht vollständig eintreten, können wir selbstverständlich keine Haftung übernehmen.

Die Rückversicherung bleibt ein zukunftssträchtiges Geschäftsfeld, das uns langfristig vielfältige Ertragsmöglichkeiten bietet. Einerseits strahlen die konjunkturellen Belastungen der Erstversicherer auf die Wachstumsmöglichkeiten und Gewinnchancen der Rückversicherer aus, andererseits gewinnt die Rückversicherung in der Finanzkrise an Bedeutung. Da die Kapitalbasis von Versicherern aufgrund der Krise schrumpfte, ist die kapitalentlastende Wirkung von Rückversicherung gefragt. Zudem ist die nachhaltige Sicherheit der angebotenen Leistungen wichtiger denn je. Aufgrund unserer beständigen finanziellen Solidität sowie der Expertise in der Risikobeurteilung und im Risikomanagement können wir unseren Kunden verlässliche Lösungen bieten und Mehrwert schaffen.

Sobald sich die Wirtschaft wieder erholt, dürfte die Nachfrage mittel- und langfristig in allen Sparten wieder steigen. Die höchsten prozentualen Wachstumsraten erwarten wir in den aufstrebenden Märkten Asiens und Lateinamerikas. In Europa und Nordamerika sollten aber aufgrund ihrer höheren Ausgangsniveaus weiter deutlich größere absolute Zuwächse zu erwirtschaften sein. Mit unserer weltweiten Präsenz werden wir Geschäftschancen in allen Regionen und Geschäftsbereichen nutzen können, wenn wir stärker als viele Wettbewerber aus der Wirtschaftskrise hervorgehen.

Vor allem in der **Lebensrückversicherung** ergeben sich mittel- und langfristig gute Wachstumschancen. Sie wird von unseren Kunden, den Erstversicherern, vielfach als Kapitalersatz eingesetzt. Weitere Wachstumsimpulse versprechen wir uns zudem von der Neugestaltung der europäischen Aufsichtsregeln (Solvency II), dem anhaltenden Trend zur Privatisierung der Alters- und Berufsunfähigkeitsvorsorge auf entwickelten Märkten, dem steigenden Bedarf an Absicherung von Kapitalanlagerisiken sowie dem dynamischen Wachstum der Lebensversicherungsmärkte in Asien und Osteuropa. Als wichtiger Baustein der Diversifikation und aufgrund ihrer relativ geringen Volatilität werden wir die Lebensrückversicherung als ein Kernelement unserer Strategie weiter ausbauen. Die Münchener Rück ist bekannt für ihr tiefes Risiko- und Marktwissen, gute Kundenbeziehungen und ihre finanzielle Stärke. Die Ergebnisentwicklung 2009 lässt sich aus heutiger Sicht nicht verlässlich prognostizieren. Eine schwere Rezession kann sich vor allem negativ auf die Invalidisierungs- und Selbstmordraten auswirken. Ferner kann die Prämienentwicklung kurzfristig aufgrund von Produktionsrückgängen unserer Erstversicherungskunden unter Druck geraten. Wir verfolgen jedoch weiter das sehr ambitionierte Ziel, den Neugeschäftswert auf Basis der Embedded-Value-Rechenmethodik im Zeitraum von 2006 bis 2011 zu verdoppeln.

Auch das Geschäftsfeld **Gesundheit** eröffnet uns vielfältige Wachstumsmöglichkeiten. Die Münchener-Rück-Gruppe deckt im Krankenversicherungsgeschäft durch die Integration von Erst- und Rückversicherung die gesamte Wertschöpfungskette ab: Angebote von der Risikoeinschätzung über das Risikomanagement bis zu Dienstleistungen im Gesundheitsbereich reichen weit über die reine Risikotragung hinaus. Mit unserem Knowhow sind wir so näher an den Märkten und können gezielt dauerhaft tragfähige Lösungen für die Bedürfnisse unserer Kunden entwickeln. Mit der Überführung des Geschäftsfelds International Health in eine eigenständige Organisationseinheit bei der Münchener Rück, die zum zweiten Quartal 2009 vorgesehen ist, wird es noch besser gelingen, die vielfältigen Synergien zu heben.

In der **Schaden- und Unfallrückversicherung**, die naturgemäß zyklusabhängig verläuft, bleibt die Münchener Rück AG bei ihrer klaren, auf Profitabilität ausgerichteten Zeichnungspolitik und übernimmt Risiken nur zu angemessenen Preisen und Bedingungen. Bei der Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2009 war in den meisten Regionen zu spüren, dass sich die Marktbedingungen verfestigt haben und die Preise in einigen Segmenten deutlich gestiegen sind. In einem schwierigen Umfeld haben unsere finanzielle Solidität, unser anerkanntes Risikowissen und unsere Service- und Kundenorientierung dazu geführt, dass wir mit unseren Kunden vermehrt bessere Preise als manche schlechter aufgestellten Wettbewerber vereinbaren konnten.

Zum 1. Januar 2009 standen rund zwei Drittel des Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäfts zur Erneuerung an. Je nach Sparte und Region entwickelten sich Preise und Konditionen unterschiedlich, im Trend jedoch positiv. Im Ergebnis ist es uns gelungen, den Verfall der Rückversicherungspreise der vergangenen Jahre zu stoppen und unser Portfolio zu verbessern: über Preiserhöhungen bei bestehendem Geschäft, durch attraktives Neugeschäft, aber auch indem wir Geschäft beendeten, bei dem die Preise nicht mehr auskömmlich waren.

Wenn auch nicht alle unsere Erwartungen erfüllt wurden, sind wir dennoch zufrieden mit der Verbesserung der Qualität des Portfolios. Der Anteil des Haftpflicht-, Kraftfahrt- und Unfallgeschäfts ging leicht zurück. Der Anteil anderer Sparten, überwiegend mit kürzeren Abwicklungszeiten, stieg an. Aufgrund unzureichender Originalraten reduzierten wir proportionales Geschäft in China, Motorgeschäft in Deutschland sowie Arbeiterunfallgeschäft in den USA. Andere Sparten wurden ausgebaut: So hat sich das Preisniveau beim Offshore-Energy-Geschäft deutlich verbessert. Nach den Hurrikanschäden im vergangenen Jahr gab es hier Preissteigerungen von zum Teil mehr als 100 %. Auch andere Verträge mit US-Hurrikan-Exponierung haben jetzt ein wesentlich besseres Rateniveau. Das Agrogeschäft, das schon seit Jahren profitabel verläuft, wurde weiter verstärkt.

Rückversicherung ist derzeit eine der wenigen Möglichkeiten für Erstversicherer, Kapitalengpässe zu überbrücken. Wir gehen davon aus, dass die Bedeutung von Rückversicherung, vor allem jedoch die Bedeutung der Bonität eines Rückversicherers weiter steigen wird. Für die anstehenden Erneuerungsrunden zum 1. April 2009 (Japan und Korea) sowie zum 1. Juli 2009 (Teile des US-Markts, Australiens und Lateinamerikas) erwarten wir daher eine positive Entwicklung.

Der Kauf der HSB Group, einem weltweit führenden Anbieter von Spezialversicherungen und Inspektionen für technische Risiken, ist ein weiterer Schritt zur Umsetzung unserer neuen US-Strategie. Danach wollen wir unsere Stellung in Nischensegmenten ausbauen, die von hoher Expertise geprägt und gerade deshalb ertragreich sind. Der Kaufpreis für 100 % der Anteile beträgt 742 Millionen US\$ (531 Millionen €) – zuzüglich oder abzüglich etwaiger Veränderungen des HSB-Eigenkapitals zwischen 30. September 2008 und dem endgültigen Vollzugszeitpunkt – und wird vollständig aus eigenen Mitteln finanziert. Die Transaktion wird voraussichtlich Ende des ersten Quartals 2009 vollzogen, wenn alle erforderlichen Genehmigungen der zuständigen Behörden vorliegen.

Wenn sich die Wechselkurse konstant entwickeln, sollten unsere Bruttobeiträge leicht zunehmen. Aufgrund des zu erwartenden Nachfrageanstiegs nach Rückversicherung als Ersatz für Eigenkapital und der Kapazitätseinschränkungen auf der Angebotsseite sollten sich – trotz der schwächeren Verfassung der Gesamtwirtschaft – Preise und Konditionen 2009 verbessern. Zudem gehen wir davon aus, dass sich die Wachstumsmärkte weiterhin positiv entwickeln, wenn auch temporär mit geringerer Dynamik. In der Schaden- und Unfallrück-

versicherung rechnen wir mit einer Schaden-Kosten-Quote in einer Größenordnung von 97 % unserer verdienten Nettobeiträge; dieser Schätzung liegt eine erwartete durchschnittliche Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 6,5 % zugrunde, bei der Portfolioverschiebungen berücksichtigt wurden. Die Unwägbarkeiten bei der Schätzung resultieren nicht allein aus dem zufallsbedingten Großschadenanfall: Ein starker Anstieg der Schäden infolge der Rezession ist gerade in besonders exponierten Sparten nicht ganz auszuschließen. Umgekehrt ist bei sich weiter verhärtenden Marktbedingungen sogar ein weitaus günstigerer Verlauf möglich.

Die Finanzkrise drückte dem Jahr 2008 ihren Stempel auf. Ungewissheit über Höhe und Ausmaß der Verluste bei Banken und anderen Finanzinstituten ließ über das gesamte Jahr das Vertrauen in die Märkte schwinden. Während sich die Kapitalmärkte nach der Rettung der Investmentbank Bear Stearns im Frühjahr 2008 zunächst auf niedrigerem Niveau stabilisierten, lösten im September die Schwierigkeiten bei den großen amerikanischen Immobilienfinanzierern und vor allem die anschließende Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers einen Kurssturz aller risikobehafteten Assetklassen aus – von Unternehmensanleihen, forderungsbesicherten Wertpapieren bis hin zu Aktien.

Die Notenbanken steuerten mit schnellen, großen Zinssenkungsschritten gegen, die Regierungen verabschiedeten weltweit Konjunkturprogramme, Eigenkapitalzuführungen für Banken und Garantien für Bankschuldverschreibungen in Höhe von mehreren Billionen Euro. Ein baldiges Ende der Turbulenzen im Finanzsektor und die Rückkehr des Vertrauens sind derzeit nicht in Sicht; diese Branche steht erst am Anfang eines tiefgreifenden Strukturwandels. Da die Ereignisse des Jahres 2008 mit einer Kreditverknappung und der Rezession in das Jahr 2009 hineinwirken, rechnen wir für das laufende Jahr mit weiter sinkenden Inflationsraten und anhaltend hohen Volatilitäten. Die Renditen der Anleihen von als sicher bewerteten Staaten dürften sich auf niedrigem Niveau einpendeln. Eine steigende Nachfrage nach Anlagealternativen mit vertretbarem Risiko führte bereits zu einer leichten Einengung der enorm ausweiteten Risikozuschläge für Anleihen von Unternehmen mit guter Bonität.

Der Dollar dürfte 2009 davon profitieren, dass Volumen und Breite der Impulse der US-Geld- und Fiskalpolitik das Vertrauen internationaler Investoren stabilisieren können.

Für Aktien war 2008 ein besonders schwarzes Jahr. Nachdem sich die Finanzkrise über immer düsterere Konjunkturaussichten voll auf die Aktienkurse durchgeschlagen hatte, litten Dividendenpapiere auch darunter, dass auf jederzeit funktionsfähigen Börsen ausreichend Liquidität bereitstand. Aktien waren deshalb die einzige risikobehaftete Anlageklasse, in der Bestände im gewünschten Umfang veräußert werden konnten.

Weil wir mit weiteren Unsicherheiten auf den Aktienmärkten rechnen, planen wir derzeit ein wirtschaftliches Aktienexposure von weiter deutlich unter 5 % am Jahresende 2009. Da noch kein Ende der Finanzkrise in Sicht ist, wollen wir uns bei Aktien aus der Finanzbranche zurückhalten.

Im Rahmen unserer ausgewogenen und weiter konservativen Kapitalanlagepolitik haben wir damit begonnen, unseren großen Bestand an Staatsanleihen leicht zu reduzieren und in Unternehmensanleihen mit einem Mindestrating von BBB– umzuschichten – aber auch hier ohne unsere Exponierung im Finanzsektor zu erhöhen. Wir erwarten zwar eine Verschlechterung der Ratingniveaus, glauben aber, dass diese Entwicklung teilweise schon in den aktuellen Risikozuschlägen eingepreist ist.

Auch beim Management von Zinsänderungsrisiken wollen wir im Jahr 2009 konservativ bleiben und unser Rentenportfolio gemäß unseren Verbindlichkeiten strukturieren.

Insgesamt dürfte die Finanzkrise unsere Kapitalanlageergebnisse auch 2009 spürbar belasten. Der Konjunkturunbruch wird zumindest temporär eine Bonitätsverschlechterung nahezu aller Unternehmen zur Folge haben. Das dürfte sich in einem Rückgang der Marktwerte der betreffenden Kapitalanlagen bemerkbar machen, soweit diese Entwicklung nicht bereits in den aktuellen Marktwerten vorweggenommen ist.

Die laufenden Kapitalerträge werden in 2009 deutlich niedriger ausfallen. Zum einen haben die Wiederanlagezinsen sehr niedrige Niveaus erreicht, zum anderen werden im Trend stark gekürzte Dividenden auf unser ohnehin viel kleineres Aktienportfolio gezahlt werden. Darüber hinaus war das Jahr 2008 geprägt von der Sonderausschüttung der ERGO AG. Trotz der selektiven und behutsamen Ausweitung der Kreditrisiken beabsichtigen wir nicht, die Einbußen bei den risikofreien Zinserträgen auch nur annähernd dadurch zu kompensieren, dass wir höhere Kapitalanlagerisiken eingehen. Je nachdem wie sich die Finanzmärkte entwickeln können wir auch weiteren Abschreibungsbedarf bei Aktien und festverzinslichen Produkten mit entsprechenden Auswirkungen auf das Ergebnis nicht völlig ausschließen. Daher erwarten wir einschließlich aller Abgangsgewinne und -verluste, Zu- und Abschreibungen sowie der Aufwendungen für die Verwaltung der Kapitalanlagen eine Anlagerendite, die deutlich hinter unserer langjährigen Orientierungsgröße von 4,5% zurückbleibt.

Diese Unwägbarkeiten lassen eine seriöse Prognose des Jahresgewinns 2009 nicht zu. Finanzkrise und Rezession haben zwischenzeitlich zudem die Rahmenbedingungen für unser im Mai 2007, also vor dem Beginn dieser Entwicklungen, angekündigtes Aktienrückkaufprogramm massiv verändert.

Für das Aktienrückkaufprogramm 2008/2009, das bis zur Hauptversammlung am 22. April 2009 läuft, hatten wir beschlossen, Münchener-Rück-Aktien mit einem Volumen von 1 Milliarde € einzuziehen. Davon haben wir bis zum 2. März 2009 bereits 8,9 Millionen Aktien für insgesamt 989 Millionen € zurückgekauft. Bis zur Hauptversammlung werden wir das Programm planmäßig abschließen. Für die beiden folgenden Zwölfmonatszeiträume bis zur Hauptversammlung 2011 hatten wir uns weitere Aktienrückkäufe über je 1 Milliarde € vorgenommen. Aus heutiger Sicht können und wollen wir grundsätzlich daran festhalten. Angesichts der Wirtschaftskrise wollen wir jedoch vor der weiteren Umsetzung der Rückkäufe ein wenig innehalten. Im Interesse unserer Aktionäre werden wir vor allem den Nutzen der Aktienrückkäufe sorgfältig gegenüber den Vorteilen der komfortablen Kapitalausstattung auch mit Blick auf unsere organischen und etwaige externe Wachstumsmöglichkeiten abwägen.

Jahresabschluss

Bilanz	71
Gewinn-und-Verlust-Rechnung	73
Anhang	75
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	98
Versicherung der gesetzlichen Vertreter	99

Bilanz zum 31. Dezember 2008

Aktiva	Anhang					Vorjahr
		T€	T€	T€	T€	T€
A. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	(1)				41.079	48.042
B. Kapitalanlagen	(2, 3)					
I. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken				863.291		823.957
II. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen						
1. Anteile an verbundenen Unternehmen			23.481.291			21.640.569
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen			1.975.556			680.436
3. Beteiligungen			194.380			190.191
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht			25.860			22.984
				25.677.087		22.534.180
III. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere			5.163.281			7.838.711
2. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere			21.706.773			21.419.250
3. Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen			3.774			4.073
4. Sonstige Ausleihungen						
a) Namensschuldverschreibungen		3.597				3.420
b) Schuldscheinforderungen und Darlehen		278.572				–
c) Übrige Ausleihungen		128				148
			282.297			3.568
5. Einlagen bei Kreditinstituten			271.310			685.134
6. Andere Kapitalanlagen			257.166			225.710
				27.684.601		30.176.446
IV. Depotforderungen aus dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft				16.538.263		18.545.338
					70.763.242	72.079.921
C. Forderungen						
I. Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft				2.815.329		2.734.166
davon Forderungen an						
– verbundene Unternehmen: 644.739 (704.672) T€						
– Beteiligungsunternehmen: 90.229 (11.332) T€						
II. Sonstige Forderungen				623.962		597.962
davon Forderungen an						
– verbundene Unternehmen: 65.416 (128.281) T€						
					3.439.291	3.332.128
D. Sonstige Vermögensgegenstände						
I. Sachanlagen und Vorräte				31.047		35.516
II. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand				159.120		342.206
III. Eigene Anteile				28		29
					190.195	377.751
E. Steuerabgrenzungsposten					–	156.037
F. Rechnungsabgrenzungsposten						
I. Abgegrenzte Zinsen und Mieten				408.099		413.105
II. Sonstige Rechnungsabgrenzungsposten				50.784		44.971
					458.883	458.076
Summe der Aktiva					74.892.690	76.451.955

Passiva	Anhang				Vorjahr
		T€	T€	T€	T€
A. Eigenkapital	(4)				
I. Gezeichnetes Kapital			587.725		587.725
II. Kapitalrücklage			6.832.037		6.832.037
III. Gewinnrücklagen			794.659		687.848
IV. Bilanzgewinn			1.567.418		1.198.388
				9.781.839	9.305.998
B. Nachrangige Verbindlichkeiten	(5)			4.810.286	4.908.469
C. Sonderposten mit Rücklageanteil	(6)			344.948	363.700
D. Versicherungstechnische Rückstellungen	(7)				
I. Beitragsüberträge					
1. Bruttobetrag		3.100.139			3.118.539
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		162.998			158.119
			2.937.141		2.960.420
II. Deckungsrückstellung					
1. Bruttobetrag		11.902.063			13.418.994
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		119.640			493.049
			11.782.423		12.925.945
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
1. Bruttobetrag		30.299.321			30.648.983
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		1.110.557			1.494.180
			29.188.764		29.154.803
IV. Rückstellung für erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung					
1. Bruttobetrag		7.718			7.338
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		-			-
			7.718		7.338
V. Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen			8.744.424		9.530.293
VI. Sonstige versicherungstechnische Rückstellungen					
1. Bruttobetrag		617.944			747.260
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		26.075			37.005
			591.869		710.255
				53.252.339	55.289.054
E. Andere Rückstellungen	(8)				
I. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen			618.114		552.298
II. Steuerrückstellungen			1.380.524		1.254.483
III. Sonstige Rückstellungen			996.475		853.298
				2.995.113	2.660.079
F. Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft				248.257	614.722
G. Andere Verbindlichkeiten					
I. Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft			2.146.992		1.732.023
davon Verbindlichkeiten gegenüber					
- verbundenen Unternehmen: 846.615 (384.046) T€					
- Beteiligungsunternehmen: 29.871 (4 360) T€					
II. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	(9)		1.000.005		1.224.027
III. Sonstige Verbindlichkeiten			309.667		353.694
davon Verbindlichkeiten gegenüber					
- verbundenen Unternehmen: 13.738 (11.447) T€					
davon aus Steuern: 9.784 (32.360) T€					
davon im Rahmen der sozialen Sicherheit: 15 (0) T€					
				3.456.664	3.309.744
H. Rechnungsabgrenzungsposten				3.244	189
Summe der Passiva				74.892.690	76.451.955

Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2008

Posten	Anhang	Anhang			Vorjahr
		T€	T€	T€	T€
I. Versicherungstechnische Rechnung					
1. Verdiente Beiträge für eigene Rechnung					
a) Gebuchte Bruttobeiträge	(10)	16.494.559			17.561.618
b) Abgegebene Rückversicherungsbeiträge		-917.500			-816.772
			15.577.059		16.744.846
c) Veränderung der Bruttobeitragsüberträge		-141.040			43.709
d) Veränderung des Anteils der Rückversicherer an den Beitragsüberträgen		10.202			-76.770
			-130.838		-33.061
				15.446.221	16.711.785
2. Technischer Zinsertrag für eigene Rechnung	(11)			456.231	774.551
3. Sonstige versicherungstechnische Erträge für eigene Rechnung				4.035	13.447
4. Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung					
a) Zahlungen für Versicherungsfälle					
aa) Bruttobetrag		-11.478.776			-12.034.636
ab) Anteil der Rückversicherer		859.855			994.320
			-10.618.921		-11.040.316
b) Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
ba) Bruttobetrag		-164.967			191.528
bb) Anteil der Rückversicherer		-352.075			-437.724
			-517.042		-246.196
				-11.135.963	-11.286.512
5. Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Nettorückstellungen					
a) Nettodeckungsrückstellung			-395.714		-399.383
b) Sonstige versicherungstechnische Nettorückstellungen			211		4.488
				-395.503	-394.895
6. Aufwendungen für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattungen für eigene Rechnung				-6.157	-3.572
7. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb für eigene Rechnung	(12, 16)				
a) Bruttoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb			-4.770.785		-5.184.486
b) davon ab: erhaltene Provisionen und Gewinnbeteiligungen aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft			184.605		185.028
				-4.586.180	-4.999.458
8. Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen für eigene Rechnung				-49.001	-30.393
9. Zwischensumme	(10)			-266.317	784.953
10. Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen	(10)			785.870	-1.121.698
11. Versicherungstechnisches Ergebnis für eigene Rechnung	(10)			519.553	-336.745

Posten	Anhang	Anhang				Vorjahr
		T€	T€	T€	T€	T€
II. Nichtversicherungstechnische Rechnung						
1. Erträge aus Kapitalanlagen	(13)					
a) Erträge aus Beteiligungen davon aus verbundenen Unternehmen: 1.358.451 (278.740) T€			1.365.483			285.403
b) Erträge aus anderen Kapitalanlagen davon aus verbundenen Unternehmen: 359 210 (488.512) T€						
ba) Erträge aus Grundstücken, grundstücks- gleichen Rechten und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		104.872				106.597
bb) Erträge aus anderen Kapitalanlagen		2.280.866				3.405.550
			2.385.738			3.512.147
c) Erträge aus Zuschreibungen			262.972			50.034
d) Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen			4.163.775			2.612.293
e) Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnab- führungs- und Teilgewinnabführungsverträgen			3			-
f) Erträge aus der Auflösung des Sonderpostens mit Rücklageanteil			18.752			-
				8.196.723		6.459.877
2. Aufwendungen für Kapitalanlagen	(12, 14, 15, 16)					
a) Aufwendungen für die Verwaltung von Kapital- anlagen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen für die Kapitalanlagen			-742.926			-449.230
b) Abschreibungen auf Kapitalanlagen			-906.039			-369.106
c) Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen			-2.516.931			-1.584.350
d) Aufwendungen aus Verlustübernahmen			-1.376			-943
e) Einstellung in den Sonderposten mit Rücklageanteil			-			-363.700
				-4.167.272		-2.767.329
				4.029.451		3.692.548
3. Technischer Zinsertrag				-462.983		-799.029
					3.566.468	2.893.519
4. Sonstige Erträge					538.803	434.787
5. Sonstige Aufwendungen					-977.649	-900.073
6. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit					3.647.175	2.091.488
7. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag				-656.666		-644.690
8. Sonstige Steuern				-3.833		-4.297
					-660.499	-648.987
9. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag					2.986.676	1.442.501
10. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr					74.079	44.707
11. Entnahmen aus anderen Gewinnrücklagen					1.386.527	2.303.245
12. Einstellungen in andere Gewinnrücklagen					-1.493.337	-288.820
13. Verrechnung mit zur Einziehung erworbenen Aktien					-1.386.527	-2.303.245
14. Bilanzgewinn					1.567.418	1.198.388

Anhang

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Grundlagen der Bilanzierung	Der Jahresabschluss und der Lagebericht wurden nach Maßgabe des Handelsgesetzbuchs (HGB), des Aktiengesetzes (AktG), der Verordnung für die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (RechVersV) und des Gesetzes über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG) unter Beachtung konservativer Bewertungsgrundsätze erstellt.
Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	Die sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände bewerten wir zu den Anschaffungskosten abzüglich der zulässigen linearen, gegebenenfalls außerplanmäßigen Abschreibungen.
Kapitalanlagen	Wir bewerten den Grundbesitz zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten und ziehen die steuerlich zulässigen Abschreibungen, gegebenenfalls unter Berücksichtigung niedrigerer beizulegender Wertansätze, ab. Der Buchwert der Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen entspricht grundsätzlich den Anschaffungskosten; erforderliche Abschreibungen wurden berücksichtigt. Ausleihungen an verbundene Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen, Namensschuldverschreibungen, Schuldscheinforderungen und Darlehen setzen wir grundsätzlich mit den Nennwerten an. Eine Ausnahme stellen Zerobonds dar, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert werden. Agio- und Disagiobeträge weisen wir als Rechnungsabgrenzungsposten aus und verrechnen sie zeitanteilig. Aktien, Investmentanteile, Inhaberschuldverschreibungen, festverzinsliche und nichtfestverzinsliche Wertpapiere sowie andere Kapitalanlagen bewerten wir zu den Anschaffungskosten oder wir legen ihnen den niedrigeren Börsen- oder Marktwert am Bilanzstichtag zugrunde. Wertpapiere, die dauernd dem Geschäftsbetrieb dienen, wurden zwar nach § 341b HGB klassifiziert, aber trotz des Wahlrechts gemäß dem strengen Niederstwertprinzip bewertet. Für unsere gesamten Kapitalanlagen haben wir die niedrigeren Wertansätze aus den Vorjahren dann beibehalten, wenn es sich um eine voraussichtlich dauernde Wertminderung handelt. Sofern zum Bilanzstichtag der Verkehrswert über den letztjährigen Wertansätzen lag, haben wir Zuschreibungen bis zu den Anschaffungskosten bzw. den fortgeführten Anschaffungskosten vorgenommen.
Forderungen	Die Depotforderungen aus dem in Rückdeckung genommenen Versicherungsgeschäft, die Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft und die sonstigen Forderungen weisen wir mit dem Nennwert aus, gegebenenfalls gekürzt um die erforderlichen Wertberichtigungen.
Sonstige Vermögensgegenstände	Vorräte haben wir mit den Anschaffungskosten erfasst. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung bewerten wir zu den Anschaffungskosten unter Abzug der zulässigen Abschreibungen. Geringwertige Wirtschaftsgüter schreiben wir im Zugangsjahr voll ab. Eigene Anteile werden mit den Anschaffungskosten bzw. dem niedrigeren beizulegenden Wert angesetzt. Die zum Einzug vorgesehenen Anteile werden mit den Gewinnrücklagen verrechnet.
Steuerabgrenzung	Aus zeitlich befristeten Unterschieden zwischen den handelsrechtlichen und den für die steuerliche Gewinnermittlung vorgeschriebenen Wertansätzen ergeben sich latente Steuern. Im Geschäftsjahr 2008 haben wir die Rückstellung für Naturgefahrenrisiken und die damit verbundenen aktiven latenten Steuern aufgelöst. Seitdem wird das Wahlrecht gemäß § 274 Abs. 2 HGB zur Bildung aktiver latenter Steuern nicht mehr genutzt.

Versicherungstechnische Rückstellungen

Die versicherungstechnischen Rückstellungen bilden wir nach handelsrechtlichen Erfordernissen. In allen Fällen haben wir dabei berücksichtigt, dass die dauernde Erfüllbarkeit unserer Verpflichtungen aus dem Rückversicherungsgeschäft sichergestellt ist.

Die Beitragsüberträge entsprechen den bereits vereinnahmten Beiträgen, die auf künftige Risikoperioden entfallen. Diese haben wir nach handelsrechtlichen Grundsätzen ermittelt – teilweise anhand der Angaben unserer Zedenten, teilweise nach Pauschalsätzen. Soweit sich die Beitragsüberträge nach Pauschalsätzen bemessen, entsprechen diese langjährigen Erfahrungen und dem neuesten Kenntnisstand.

Die Deckungsrückstellung setzen wir generell in der Höhe fest, in der unsere Zedenten sie uns angeben. Für eingetretene, aber noch nicht bzw. nicht ausreichend gemeldete Schäden bilden wir angemessene Rückstellungen nach versicherungsmathematischen Methoden.

In die Berechnung gehen als Rechnungsgrundlagen insbesondere Annahmen in Bezug auf Sterblichkeit, Invalidisierung, Morbidität, Kapitalanlageverzinsung, Storno sowie Kosten ein. Diese werden zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses auf realistischer Basis geschätzt und umfassen eine adäquate Sicherheitsmarge, die das Änderungs-, Irrtums- und Zufallsrisiko berücksichtigt. Die Rechnungsgrundlagen werden dann angepasst, wenn die ursprünglichen Sicherheitsmargen als nicht mehr ausreichend anzusehen sind.

Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle setzen wir generell in der Höhe fest, in der unsere Zedenten sie uns angeben. Diese werden für Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsverträgen gebildet, bei denen die Höhe der Versicherungsleistung oder die Fälligkeit der Zahlungen noch unsicher ist. Ein Teil der Rückstellungen betrifft bekannte Versicherungsfälle, für die individuell bestimmte Rückstellungen gebildet werden. Zusätzlich sind Aufwendungen für Versicherungsfälle berücksichtigt, die noch nicht bekannt sind (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 grundsätzlich 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 und geeignete versicherungsmathematische Methoden angewendet. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen werden nicht abgezinst, sondern mit ihrem Rückzahlungsbetrag angesetzt.

Der Posten „Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen“ enthält, soweit dies handelsrechtlich vorgeschrieben ist, die Rückstellungen zum Ausgleich der Schwankungen im Schadenverlauf künftiger Jahre und die Rückstellungen für Großrisiken.

Die sonstigen versicherungstechnischen Rückstellungen umfassen im Wesentlichen solche für Gewinnanteile sowie für drohende Verluste. Rückstellungen für drohende Verluste werden dann gebildet, wenn in einem Versicherungsbestand die künftigen Beiträge und das anteilige Ergebnis aus Kapitalanlagen voraussichtlich nicht ausreichen, die zu erwartenden Schäden und Kosten zu decken. Im Geschäftsjahr 2008 wurde im Versicherungszweig Haftpflicht eine Rückstellung für drohende Verluste gebildet.

Die versicherungstechnischen Rückstellungen, die auf das in Rückdeckung gegebene Rückversicherungsgeschäft entfallen, kalkulieren wir so, wie dies vertraglich vereinbart ist.

Andere Rückstellungen Als Pensionsrückstellung wird der Wert ausgewiesen, der sich nach der IFRS-Systematik als Barwert der Pensionsverpflichtungen ergibt.

Die Münchener Rück AG hat 2003 für die Direktzusagen auf betriebliche Altersversorgung ein Contractual-Trust-Agreement in Form einer doppelseitigen Treuhand etabliert. Um die Zusagen auszufinanzieren, ist es notwendig, dass das Treuhandvermögen dem Barwert der Pensionsverpflichtungen entspricht. Um dem Unterschied zwischen dem für die Bewertung der Verpflichtungen relevanten Rechnungszins und den mit den Kapitalanlagen erzielbaren Renditen Rechnung zu tragen, kalkulierten wir den Barwert der Pensionsverpflichtungen mit einem Rechnungszins, dessen Höhe der erwarteten Rendite der Kapitalanlagen gleichkommt. Aufgrund von Untersuchungen im Rentnerbestand wurden außerdem die Sterblichkeiten in den derzeit verwendeten Richttafeln Heubeck 2005 G modifiziert.

Der Rückstellungsbetrag liegt um 278 (248) Millionen € über dem Rückstellungsbetrag nach § 6a EStG mit 6 % Rechnungszins.

Die übrigen Rückstellungen bilden wir mit Ausnahme der Altersteilzeit- sowie der Jubiläumsrückstellungen, die mit einem Rechnungszins von 6,5 % bzw. 6,0 % bewertet werden, gemäß dem voraussichtlichen Bedarf.

Verbindlichkeiten Die nachrangigen Verbindlichkeiten, die Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft, die Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft, die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und die sonstigen Verbindlichkeiten setzen wir mit dem Rückzahlungsbetrag an.

Währungsumrechnung Grundsätzlich erfassen wir alle Geschäftsvorgänge in der Originalwährung und stellen diese umgerechnet zum jeweiligen Tageskurs in Euro dar. Die fortgeführten Fremdwährungsbeträge in der Bilanz werden mit dem Stichtagskurs zum Jahresende neu bewertet.

Realisierte Währungsgewinne sowie realisierte und unrealisierte Währungsverluste weisen wir unter den sonstigen Erträgen oder den sonstigen Aufwendungen aus; unrealisierte Währungsgewinne neutralisieren wir durch Bildung einer Rückstellung.

Die Umrechnungskurse der für uns wichtigsten Währungen stellen sich wie folgt dar (1 € entspricht dem jeweiligen Wert):

Währungsumrechnung		
	31.12.2008	Vorjahr
Australischer Dollar	1,99375	1,66515
Japanischer Yen	126,00800	136,33300
Kanadischer Dollar	1,71600	1,44300
Pfund Sterling	0,96685	0,73445
Südkoreanischer Won	1.750,84000	1.368,55000
US-Dollar	1,39005	1,46205

Erläuterungen zur Bilanz – Aktiva

(1), (2) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände und Kapitalanlagen

	Bilanzwerte 31.12.2007	Währungs- effekte	Zugänge	Um- buchungen	Abgänge	Zuschrei- bungen	Abschrei- bungen	Bilanzwerte 31.12.2008
	T€	T€	T€	T€	T€	T€	T€	T€
(1) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	48.042	–	4.848	–	–461	–	–11.350	41.079
(2) Kapitalanlagen								
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	823.957	–	79.380	–	–	1.974	–42.020	863.291
Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen								
Anteile an verbundenen Unternehmen	21.640.569	–285.748	2.174.295	–	–24.682	6.925	–30.068	23.481.291
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	680.436	–23	1.653.683	140	–358.680	–	–	1.975.556
Beteiligungen	190.191	–	34.295	–	–30.190	84	–	194.380
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	22.984	–4.109	7.875	–140	–750	–	–	25.860
	22.534.180	–289.880	3.870.148	0	–414.302	7.009	–30.068	25.677.087
Sonstige Kapitalanlagen								
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	7.838.711	–89.772	10.723.836	–	–12.863.650	150	–445.994	5.163.281
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	21.419.250	–1.222.301	30.918.141	–	–29.103.287	78.582	–383.612	21.706.773
Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen	4.073	–	549	–	–848	–	–	3.774
Sonstige Ausleihungen								
Namenschuldverschreibungen	3.420	177	–	–	–	–	–	3.597
Schuldscheinforderungen und Darlehen	–	–	449.229	–	–170.657	–	–	278.572
Übrige Ausleihungen	148	–11	–	–	–9	–	–	128
Einlagen bei Kreditinstituten	685.134	–75.555	–	–	–338.269	–	–	271.310
Andere Kapitalanlagen	225.710	–	1.907.903	–	–2.047.359	175.257	–4.345	257.166
	30.176.446	–1.387.462	43.999.658	–	–44.524.079	253.989	–833.951	27.684.601
Kapitalanlagen (2) gesamt	53.534.583	–1.677.342	47.949.186	0	–44.938.381	262.972	–906.039	54.224.979
Insgesamt (1) + (2)	53.582.625	–1.677.342	47.954.034	0	–44.938.842	262.972	–917.389	54.266.058

Der Anlagespiegel wird zu Stichtagskursen vom 31. Dezember 2008 dargestellt.

Bei den sonstigen immateriellen Vermögensgegenständen handelt es sich vor allem um entgeltlich erworbene Versicherungsbestände und Software.

Der Bilanzwert der eigengenutzten Grundstücke und Bauten beträgt 197 Millionen €.

Von unseren Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) im Bilanzwert von insgesamt 54.225 Millionen € sind 6.687 Millionen € bei Zedenten oder ausländischen Regierungen hinterlegt oder der Verwaltung durch Treuhänder unterstellt, die wir ernannt haben. Darüber hinaus sind Kapitalanlagen von 459 Millionen € in ihrer Verfügung beschränkt und zur alleinigen Sicherung von Pensionsverpflichtungen und der Rückstellungen für vergleichbare Leistungen an einen Treuhänder zur Verwaltung übertragen.

Zur Stützung der Hypo Real Estate (HRE) hat die Bundesregierung im Oktober 2008 ein Rettungspaket beschlossen, an dem sich neben der Bundesbank auch die deutsche Finanzwirtschaft beteiligt. Im Rahmen dieses Rettungspaketes hat die Bundesbank eine Liquiditätshilfe von 20 Milliarden € gewährt, ein Konsortium von Finanzinstituten hat eine bundesgarantierte Inhaberschuldverschreibung der HRE von insgesamt 15 Milliarden € mit einer Maximallaufzeit bis Ende 2009 gezeichnet. Die Münchener Rück AG hat sich hieran mit 70,7 Millionen € beteiligt. Daneben hat das Konsortium eine weitere, durch Vermögensgegenstände der HRE Gruppe besicherte Inhaberschuldverschreibung von ebenfalls

insgesamt 15 Milliarden € gezeichnet. Die Beteiligung der Münchener Rück AG liegt hier bei 70,7 Millionen €, von denen 70,1 Millionen € sofort an Gesellschaften der ERGO-Gruppe weitergegeben wurden. Beide Anleihen werden unter den Inhaberschuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren ausgewiesen.

Derivate	Bilanzposition	Buchwert	Zeitwert	Nominalvolumen
		T€	T€	T€
Aktien- und Indexrisiken				
Aktien-Forwards Short (Absicherung)	–	–	131.546	262.504
Aktien-Forwards Short	–	–	432.781	1.029.537
Aktien-/Index-Futures	sonstige Rückstellungen	–1.444	3.655	85.036
Total-Return-Swaps (Hedge-Fonds-Zertifikate)	sonstige Rechnungsabgrenzungsposten	47.831	–20.757	397.910
	sonstige Rückstellungen	–20.757		
Zinsrisiken				
Zins-Swaptions Long (Absicherung)	andere Kapitalanlagen	246.236	246.236	1.352.650
Zinsgarantie Short	sonstige Rückstellungen	–246.236	–246.236	1.352.650
Zins-Swaps	sonstige Rückstellungen	–4	8.549	798.552
Zins-Währungs-Swaps	sonstige Rückstellungen	–4.956	–4.956	374.087
Zins-Swaps (Nachranganleihe)	–	–	119.930	1.500.000
Zins-Futures	sonstige Rückstellungen	–2.387	–143	127.525
Inflation-Swaps	sonstige Rückstellungen	–6.593	–6.593	300.000
Bund-Futures	sonstige Rückstellungen	–3.340	6.606	2.954.792
Währungsrisiken				
Devisentermingeschäfte	sonstige Rückstellungen	–34.452	–13.230	2.617.007
Sonstige Geschäfte				
Versicherungsderivate I (Swaps)	sonstige Rückstellungen	–1.701	30.327	1.086.446
Versicherungsderivate II (Catbonds)	sonstige Rückstellungen	–3.698		
	sonstige Rechnungsabgrenzungsposten	–1.871	–1.663	131.140
Versicherungsderivate III (Optionen Long)	andere Kapitalanlagen	2.350	2.350	127.898
Credit-Default-Swaps (Optionen Long)	andere Kapitalanlagen	711	6.789	12.000
Credit-Default-Swaps (Swaps)	sonstige Rückstellungen	–5.697	–3.183	501.000
Commodity-Swaps	sonstige Rückstellungen	–1.690	11.320	248.083

Derivative Finanzinstrumente (Derivate) sind Finanzinstrumente, deren beizulegender Zeitwert sich von einem oder mehreren Vermögenswerten ableiten lässt.

Derivative Finanzprodukte setzen wir vorwiegend ein, um Teilbestände abzusichern, zur Ertragsoptimierung und um Kauf- und Verkaufsabsichten zu verwirklichen. Dabei gelten in Bezug auf Risikobegrenzung und Partnerauswahl strikte Vorgaben, deren Einhaltung wir laufend überwachen.

Darüber hinaus dienen derivative Finanzinstrumente in Einzelfällen dazu, in der Versicherungstechnik übernommene Risiken abzusichern. Hierzu zählen insbesondere Optionen auf Zins-Swaps (Zins-Swaptions), die ein versicherungsvertragliches Zinsrisiko (Zinsgarantie) neutralisieren. Als Instrument für den Risikotransfer gewinnt die Verbriefung von Versicherungsrisiken und ihre Platzierung auf dem Kapitalmarkt als Ergänzung zur traditionellen Rückversicherung zunehmend an Bedeutung. Hierbei wird das versicherungstechnische Risiko im Rahmen eines Retrozessionsvertrags (Swap-Vertrag) an eine Zweckgesellschaft weitergegeben (Versicherungsderivate I). Die Zweckgesellschaft deckt eventuelle Verbindlichkeiten aus dem Vertrag durch Ausgabe von Versicherungsrisikoanleihen (Cat-Bonds). Ferner hat die Münchener Rück AG ihrerseits Cat-Bonds im Bestand. Diese enthalten wiederum eine bilanziell gesondert abzubildende derivative Komponente (Versicherungsderivate II). Die Optionen auf Katastrophen- bzw. Rückversicherungsrisiken (Versicherungsderivate III) dienen ebenfalls der Absicherung. Auch den Credit-Default-Swaps sowie den Commodity-Swaps liegt ein versicherungstechnisches Investitionsmotiv zugrunde.

Bei den Derivaten handelt es sich – mit Ausnahme der Aktien-, Aktienindex-, Bund- und Zins-Futures – um außerbörslich gehandelte Finanzgeschäfte (OTC-Produkte).

Derivate bewerten wir grundsätzlich zu den Anschaffungskosten oder zu ihrem niedrigeren beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag. Ein Verpflichtungsübergang wird durch die Bildung einer Drohverlustrückstellung berücksichtigt. Upfront-Zahlungen werden aktiviert und über die Laufzeit amortisiert. Bei den Zins-Swaptions weichen wir von dieser Regel ab; diese werden stets zum beizulegenden Zeitwert angesetzt.

Die Total-Return-Swaps sind Teil von Hedge-Fonds-Zertifikaten. Aufgrund der bilanziellen Zerlegungspflicht in eine Kapital- und eine Derivatkomponente werden diese als Differenz zwischen dem Gesamtmarktwert der Fonds und der jeweiligen Kapitalkomponente (Zerobonds) ermittelt. Die Buchwerte der Versicherungsderivate (Swap-Verträge sowie in Cat-Bonds eingebettete Derivate) leiten sich in gleicher Weise von den Marktwerten der entsprechenden Versicherungsrisikoanleihen ab.

Die Aktien-Forwards, die Sicherungszwecken dienen, bilden zusammen mit dem gesicherten Bestand eine Bewertungseinheit – das Derivat findet keinen Niederschlag in der Bilanz; ein Verlustausweis für das Grundgeschäft erfolgt nur, wenn keine rechnerische Kompensation durch das Sicherungsgeschäft gegeben ist. Gleiches gilt für die Zins-Swaps, die im Zusammenhang mit der festverzinslichen Nachranganleihe in Höhe von 1,5 Milliarden €, welche die Gesellschaft im Juni 2007 emittierte, zu sehen sind.

Um die beizulegenden Zeitwerte der nicht börsengehandelten Derivate zu ermitteln, werden anerkannte Bewertungsmethoden verwendet. Einzelheiten sind der nachstehenden Tabelle zu entnehmen.

Derivate	Preismethode	Parameter	Preismodell
Aktien- und Indexrisiken			
Aktien-Forwards	theoretischer Kurs	Geldmarktzinssatz Aktienkurs Dividendenrendite	Barwertmethode
Aktien- / Index-Futures	notierter Kurs	–	–
Total-Return-Swaps (Hedge-Fonds-Zertifikate)	theoretischer Kurs	Marktwerte der Fonds Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Zinsrisiken			
Swaptions / Zinsgarantie	theoretischer Kurs	At the money-Volatilitätsmatrix und Skew Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Black-76
Zins-Swaps	theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Zins-Währungs-Swaps	theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve Devisenkassakurse	Barwertmethode
Zins-Futures	notierter Kurs	–	–
Inflation-Swaps	theoretischer Kurs	Zero-Coupon-Inflation-Swap Sätze Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Bund-Futures	notierter Kurs	–	–
Währungsrisiken			
Devisentermingeschäfte	theoretischer Kurs	Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Sonstige Geschäfte			
Versicherungsderivate	theoretischer Kurs	Marktwerte der Catbonds Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Credit-Default-Swaps	theoretischer Kurs	Credit Spreads Recovery-Rates Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Commodity-Swaps	notierter Kurs	–	–

Der Zeitwert der Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) beträgt 60 Milliarden €. Der Bilanzwert liegt bei 54 Milliarden €. Hieraus ergeben sich für das Geschäftsjahr 2008 Bewertungsreserven von 6 Milliarden €.

In den Bewertungsreserven sind für Beteiligungsgesellschaften stille Lasten von 32 Millionen € enthalten. Davon entfallen 30 Millionen € auf eine Beteiligungsgesellschaft, deren alleiniger Grund das Halten von Aktien an einer

börsennotierten Gesellschaft ist. Aufgrund der derzeitigen Schwankungen am Kapitalmarkt erachten wir einen aus dem Börsenkurs der Aktien berechneten beizulegenden Zeitwert als nicht angemessen. Dies bestätigt auch ein von der Evidenzzentrale des GDV für diese Aktie ermittelter Börsenkurs, mit dessen Ansatz sich ein Zeitwert der Beteiligung deutlich über dem Buchwert ergibt. Von einer Abschreibung haben wir daher abgesehen.

Ferner bestehen bei einer weiteren Beteiligungsgesellschaft, deren Zweck das Halten von Private Equity Fonds ist, stille Lasten von 2 Mio. €. Da zum gegenwärtigen Zeitpunkt davon ausgegangen wird, über die Laufzeit des Dachfonds Rückzahlungen zu erwirtschaften, die die geleisteten Einzahlungen deutlich übersteigen, wird die derzeitige Abwertung als nicht dauerhaft angesehen und es wurde zum Stichtag keine Abschreibung durchgeführt.

Außerdem sind in den Bewertungsreserven stille Lasten von 27 Millionen € für Ausleihungen enthalten. Wegen einer nur vorübergehenden Wertminderung wurden keine Abschreibungen vorgenommen, da die Buchwerte den Rückzahlungsbeträgen der Ausleihungen entsprechen.

Zeitwerte des Grundvermögens ermitteln wir einmal im Jahr und geben in der Regel Ertragswerte an; bei Neubauten berücksichtigen wir den Anschaffungswert am Bilanzstichtag. Bei Anteilen an verbundenen Unternehmen, Beteiligungen, Aktien, Investmentanteilen und anderen nichtfestverzinslichen Wertpapieren verwenden wir die Börsenkurse am Bilanzstichtag, sofern Börsennotierungen vorhanden sind. Liegen keine Kurse vor, berechnen wir Ertragswerte oder verwenden Net-Asset-Values. Bei nichtbörsennotierten Neuerwerbungen setzen wir den Anschaffungskurs an.

Den Zeitwert börsennotierter festverzinslicher Wertpapiere ermitteln wir anhand der Börsenkurse am Bilanzstichtag. Bei nichtbörsennotierten festverzinslichen Wertpapieren bestimmen wir die Wertansätze nach anerkannten Bewertungsmethoden im Einklang mit dem Barwertprinzip auf Basis von Zinsstrukturkurven.

Zeitwerte und Bewertungsreserven der Kapitalanlagen			
	Bilanzwerte		Bewertungsreserven
	in Mio. €	31.12.2008	31.12.2008
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		863	1.303
Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen			
Anteile an verbundenen Unternehmen		23.481	3.034
Ausleihungen an verbundene Unternehmen		1.976	36
Beteiligungen		194	19
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht		26	6
		25.677	3.095
Sonstige Kapitalanlagen			
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere		5.163	825
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere		21.707	783
Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen		4	0
Sonstige Ausleihungen		282	-2
Einlagen bei Kreditinstituten		272	0
Andere Kapitalanlagen		257	6
		27.685	1.612
Kapitalanlagen gesamt		54.225	6.010

(3) Angaben zum Anteilsbesitz

Die Aufstellung des gesamten Anteilsbesitzes wird beim Unternehmensregister unter HRB 42039, München, hinterlegt.

Erläuterungen zur Bilanz – Passiva

(4) Eigenkapital

Das Grundkapital von 587.725.396,48 € gliedert sich zum 31. Dezember 2008 in insgesamt 206.403.804 voll eingezahlte und stimmberechtigte nennwertlose Namensaktien.

Das genehmigte Kapital teilt sich wie folgt auf:

	in Mio. €	31.12.2008
Genehmigtes Kapital 2004 (bis zum 25. Mai 2009)		280
Genehmigtes Kapital 2006 (bis zum 18. April 2011)		5
Gesamt		285

Das bedingte Kapital setzt sich folgendermaßen zusammen:

	in Mio. €	31.12.2008
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

Die Entnahme aus den Gewinnrücklagen aufgrund des Aktienrückkaufprogramms beträgt 1.387 Millionen €. Die Einstellung in die Gewinnrücklagen beziffert sich auf 1.493 Millionen €. Der Bilanzgewinn des Geschäftsjahres schließt einen Gewinnvortrag aus dem Vorjahr von 74 Millionen € ein.

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 26. April 2007 war die Münchener Rück bis zum 25. Oktober 2008 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 17. April 2008 hat diesen Beschluss erneuert und damit den Vorstand ermächtigt, bis zum 16. Oktober 2009 eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben.

Am 31. Dezember 2008 waren 10.748.453 Aktien der Münchener Rück mit einem rechnerischen Nennwert von rund 30,6 Millionen € im Bestand von Konzerngesellschaften. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von 5,21 %.

Am 4. Mai 2007 und am 29. Januar 2008 hat der Vorstand der Münchener Rück ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 26. April 2007 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Von 10. Mai 2007 bis 23. Januar 2008 wurden 15.135.611 Aktien der Münchener Rück über die Börse erworben. 3.650.745 Aktien wurden per 26. Juni 2007 und 11.484.866 Aktien am 9. April 2008 im vereinfachten Verfahren ohne Herabsetzung des Grundkapitals durch Anpassung des rechnerischen Betrags der übrigen Stückaktien eingezogen.

Am 6. Mai 2008 hat der Vorstand der Münchener Rück ein weiteres Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 17. April 2008 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Der Aktienrückkauf war auf einen für den Erwerb der Aktien insgesamt aufzuwendenden Kaufpreis (ohne Nebenkosten) von maximal 1 Milliarde € beschränkt. Die Möglichkeit, eigene Aktien unter Einsatz von Derivaten zu erwerben, war nach Maßgabe der durch die Hauptversammlung erteilten Ermächtigung vom 26. April 2007 und 17. April 2008 vorgesehen. Von 8. Mai 2008 bis 31. Dezember 2008 wurden inklusive der Ausübung ausgegebener Put-Optionen (entspricht 1.310.000 Aktien) 8.434.680 Aktien zu einem

Durchschnittskurs von 111,74 € erworben. Bis Ende März 2009 wird der Aktienrückkauf voraussichtlich abgeschlossen sein. Insgesamt wurden im Jahr 2008 11.840.105 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 117,10 € erworben.

Für die 2008 gewährte Sonderzahlung an die Mitarbeiter der Münchener Rück AG in Form einer Aktienschenkung wurden zusätzlich zu den 224 vorhandenen Restaktien aus dem Mitarbeiterprogramm 2007 weitere 58.905 Aktien zu einem durchschnittlichen Preis von 121,01 € erworben. Nach dem Bezug von 58.846 Stück durch die Mitarbeiter im Jahr 2008 und unter Berücksichtigung einer nachträglichen Ausgabe von 28 Aktien aus dem Vorjahresprogramm, verbleibt ein Restbestand von 255 Aktien.

Für das 2008 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der Europäischen Reiseversicherung AG wurden 600 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 106,74 € erworben. Davon wurden 401 Aktien von den Mitarbeitern zu einem durchschnittlichen Preis von 79,66 € gekauft und 199 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 109,75 € verkauft. Es verbleibt kein Restbestand.

Für das 2008 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der Mercur Assistance Deutschland GmbH wurden 170 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 106,28 € erworben. Davon wurden 165 von den Mitarbeitern zu einem durchschnittlichen Preis von 79,66 € gekauft und fünf Aktien zu einem Durchschnittskurs von 114,65 € verkauft. Es verbleibt kein Restbestand.

Für das 2008 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH wurden 2.246 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 94,77 € erworben, welche die Mitarbeiter zu einem Preis von 79,20 € kauften. Es verbleibt kein Restbestand.

Ferner hält ein Tochterunternehmen 1.893.855 Aktien, um Wertsteigerungsrechte abzusichern, die seit 1999 an Vorstand und oberes Management der Münchener Rück ausgegeben wurden. Um diese Programme abzusichern, wurden 2008 insgesamt 420.000 Stück zu einem Durchschnittskurs von 113,19 € erworben und 82.503 Stück zu einem Durchschnittskurs von 115,66 € veräußert.

Im Geschäftsjahr 2008 haben die Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe 8.412 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 108,20 € erworben und 30.378 Aktien zu je 107,14 € veräußert, um zukünftige Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen, die seit 2002 aufgelegt werden, abzusichern. Zusammen mit den Münchener-Rück-Aktien, die 2002 bis 2008 zur Absicherung ausgegebener Wertsteigerungsrechte erworben wurden und im Bestand verblieben sind, ergibt sich bei der ERGO Versicherungsgruppe zum 31. Dezember 2008 ein Gesamtbestand von 300.590 Stück.

Die Europäische Reiseversicherung AG sowie die Mercur Assistance Deutschland GmbH haben 2008 keine Münchener-Rück-Aktien gekauft, um ihre langfristigen Incentive-Pläne abzusichern. Zum 31. Dezember 2008 befinden sich keine Aktien im Bestand.

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH hat im Geschäftsjahr 2008 zur Absicherung der Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan 16.364 Aktien zu je 120,80 € erworben sowie 3.311 Stück zu einem Durchschnittskurs von 102,13 € veräußert und hält damit 119.073 Münchener-Rück-Aktien.

Die Anschaffungskosten der Aktien, die zum Geschäftsjahresende im Besitz von Konzerngesellschaften waren, betragen insgesamt 1.180.742.532,89 €.

Der Gesellschaft liegen folgende Angaben einer mitteilungspflichtigen Beteiligung nach § 21 WpHG vor (Stand 31.12.2008):

Die AXA Investments Managers Deutschland GmbH, Frankfurt, hat uns im September 2006 im Namen und mit Vollmacht der AXA S. A., Paris, Frankreich, nach §§ 21 ff. WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der AXA S. A., Paris, Frankreich, am 13. September 2006 die Schwelle von 5% der Stimmrechte an der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG überschritten hat und 5,59% betrug. Davon sind der AXA S. A. 5,59% gemäß §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Nr. 6 iVm § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG und weitere 4.800 Stimmen gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 haben uns die Allianz SE, München, Deutschland, sowie die Barclays Global Investors UK Holdings Ltd., London, England, gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an unserer Gesellschaft die mitteilungspflichtige Schwelle von 3% der Stimmrechte jeweils unterschritten hat.

(5) Nachrangige Verbindlichkeiten

Die in 2003 emittierten Nachranganleihen mit den Nennwerten 3.000 Millionen € bzw. 300 Millionen £ haben eine Laufzeit bis 2023 (Euro-Tranche) bzw. 2028 (Pfund-Tranche) und können am 21. Juni 2013 (Euro-Tranche) bzw. 21. Juni 2018 (Pfund-Tranche) erstmals ordentlich gekündigt werden.

Im Juni 2007 hat die Münchener Rück AG eine weitere Nachranganleihe von 1.500 Millionen € emittiert. Das Zinsänderungsrisiko haben wir über den Nominalbetrag der Anleihe durch einen Zins-Swap abgesichert. Die Anleihe hat eine unbegrenzte Laufzeit, kann aber nach Ablauf von frühestens 10 Jahren ordentlich gekündigt werden.

Die Restlaufzeit der nachrangigen Verbindlichkeiten mit einem Gesamtbetrag von 4.810 Millionen € beträgt mehr als 5 Jahre.

Nachrangige Verbindlichkeiten	
	in Mio. €
	31.12.2008
Euro-Nachranganleihe, 3.000 Millionen €, 6,75 %, 2003 (2013/2023) ¹	3.000
Pfund-Nachranganleihe, 300 Millionen £, 7,625 %, 2003 (2018/2028) ¹	310
Euro-Nachranganleihe, 1.500 Millionen €, 5,767 %, 2007 (2017/unbegrenzt) ¹	1.500
Gesamt	4.810

¹ (frühester Kündigungstermin/Laufzeit).

(6) Sonderposten mit Rücklageanteil

Den Sonderposten mit Rücklageanteil haben wir gemäß § 6 b EStG gebildet.

(7) Versicherungstechnische Rückstellungen nach Versicherungszweigen

	Beitrags- überträge	Deckungs- rück- stellung	Schaden- rück- stellung	Schwan- kungsrück- stellung u.ä.	Übrige Rück- stellungen	Gesamt	Reserve- satz in % der Netto- beiträge
in Mio. €							
Leben	490	10.471	905	10	465	12.341	328
Kranken	81	1.012	203	5	24	1.325	155
Unfall	60	299	3.915	2	4	4.280	1.215
Haftpflicht	204	–	9.853	1.184	–8	11.233	793
Kraftfahrt	406	–	5.669	495	29	6.599	346
Transport	204	–	1.131	468	5	1.808	190
Luftfahrt	174	–	1.116	890	–1	2.179	464
Feuer	530	–	3.288	3.345	53	7.216	254
Technik	540	–	1.722	837	5	3.104	253
Sonstige	248	–	1.387	1.508	24	3.167	176
Zusammen (ohne Leben)	2.447	1.311	28.284	8.734	135	40.911	346
Gesamt	2.937	11.782	29.189	8.744	600	53.252	342

Die dargestellten Schadenrückstellungen sind sowohl von Zahlungen beeinflusst, die im Berichtsjahr geleistet wurden, als auch von Aufwendungen zur Erhöhung bzw. Erträgen aus der Verringerung der Rückstellung.

Die Schadenaufwendungen für das Berichtsjahr abzüglich der im selben Jahr bereits geleisteten Zahlungen erhöhen die Rückstellungen. Die Rückstellungen für die Vorjahre reduzieren sich um die Zahlungen, die im Berichtsjahr für diese Jahre geleistet wurden. Da es sich bei den Rückstellungen um Werte handelt, die aufgrund bestmöglicher Schätzungen – auf der Grundlage der Schadeninformationen und -erfahrungen der Vergangenheit sowie Einschätzungen der zukünftigen Schadenentwicklung – bestimmt werden, ist es unvermeidbar, dass sich auch die Schätzung regelmäßig ändert, wenn das Wissen über die Schadenfälle im laufenden Berichtsjahr zunimmt.

Die Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen teilen sich wie folgt auf:

	in T€	31.12.2008	31.12.2007
Schwankungsrückstellung		8.395.207	8.225.001
Rückstellung für Großrisiken		349.217	341.161
davon:			
für Atomanlagenrisiken		72.015	76.092
für Pharma-Produkthaftpflichtrisiken		70.442	71.048
für Terrorrisiken		206.760	194.021
Rückstellung für Naturgefahrenrisiken		–	964.131
Gesamt		8.744.424	9.530.293

Da die Voraussetzungen für die Bildung einer Rückstellung für Risiken aus Naturgefahren gemäß § 341 h Abs. 2 HGB bei der Münchener Rück AG entfallen sind, wurde die Abdeckung dieser Risiken von der Naturgefahrenrückstellung in die Schwankungsrückstellung überführt. In diesem Zusammenhang haben wir den Bestand der Naturgefahrenrückstellung in Höhe von 964 Mio. € aufgelöst.

Die übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen beinhalten u. a. Rückstellungen für drohende Verluste i. H. v. 6.066 (0) T €.

(8) Andere Rückstellungen

Fast alle Mitarbeiter haben für sich und ihre Hinterbliebenen Versorgungszusagen erhalten, die teilweise von der Gesellschaft selbst und teilweise von der Münchener Rück Versorgungskasse zu erfüllen sind. Für frühere Mitglieder des Vorstands oder ihre Hinterbliebenen bestehen Pensionsrückstellungen von 98.331 T€.

In den Steuerrückstellungen ist eine passive latente Steuerabgrenzung von 170.142 T€ enthalten.

Die sonstigen Rückstellungen umfassen insbesondere eine Rückstellung für unrealisierte Währungsgewinne von 377.186 T€.

Für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Personalaufwendungen wurden Rückstellungen von 217.964 T€ gebildet.

Auf eine Rückstellung für eine einzelvertraglich gewährte Zinsgarantie entfallen 246.874 T€. Das Risiko aus der Zinsgarantie ist durch Zins-Swaptions auf der Aktivseite vollständig abgedeckt (derivative Finanzinstrumente). Des Weiteren ergeben sich Drohverlustrückstellungen aus Derivaten von 86.719 T€.

(9) Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Die zum Bilanzstichtag bestehenden Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten besitzen eine Restlaufzeit kleiner 1 Jahr.

Erläuterungen zur Gewinn-und-Verlust-Rechnung

(10) Ergebnis der Rückversicherung nach Versicherungszweigen

in Mio. €	Bruttobeiträge		Versicherungstechnisches Ergebnis vor Schwankungsrückstellung u. ä.		Veränderung der Schwankungsrückstellung u. ä.		Schaden-Kosten-Quote in %	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Leben	4.050	4.848	34	306	-2	-2	-	-
Kranken	884	820	14	51	-1	-1	98,4	93,3
Unfall	379	454	-339	-398	0	-1	196,3	189,5
Haftpflicht ¹	1.443	1.534	-338	-140	3	-2	122,6	109,3
Kraftfahrt	1.968	2.184	-296	-90	142	-135	116,2	104,2
Transport ¹	1.000	1.048	43	160	-138	-274	95,6	84,0
Luftfahrt	519	471	38	10	3	222	91,7	97,7
Feuer	3.055	3.179	328	670	962	-1.121	87,9	77,6
Technik	1.298	1.196	127	110	21	169	89,7	90,1
Sonstige	1.899	1.828	123	106	-204	23	93,0	93,6
Zusammen (ohne Leben)	12.445	12.714	-301	479	788	-1.120	102,4	95,9
Gesamt	16.495	17.562	-266	785	786	-1.122	-	-

¹ Die Vorjahreswerte wurden aufgrund einer geänderten Branchenzuordnung angepasst.

(11) Technischer Zinsertrag

Den technischen Zinsertrag haben wir gemäß § 38 RechVersV berechnet und – wie dort vorgeschrieben – von der nichtversicherungstechnischen in die versicherungstechnische Rechnung übertragen.

(12) Personalaufwendungen

Die Verwaltungsaufwendungen beziehen folgende Personalaufwendungen mit ein:

	2008	Vorjahr
	T€	T€
Löhne und Gehälter	329.325	313.113
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	66.001	56.812
Aufwendungen für Altersversorgung	67.507	0
Gesamt	462.833	369.925

2007 ergab sich wegen des Anstiegs des Rechnungszinses im Saldo ein Ertrag aus der Altersversorgung. Dieser wurde unter den sonstigen Erträgen erfasst. 2008 ergibt sich durch eine Absenkung des Rechnungszinses wieder ein Aufwand aus der Altersversorgung.

(13) Erträge aus Kapitalanlagen

Die Zuschreibungen resultieren gemäß § 280 Abs. 1 HGB aus der Wertaufholung aufgrund nicht mehr gebotener Abschreibungen.

(14) Aufwendungen für Kapitalanlagen

Von den Abschreibungen entfielen 444.083 T€ auf außerplanmäßige Abschreibungen gemäß § 253 Abs. 2 Satz 3 HGB.

Steuerliche Sonderabschreibungen nach § 6 b EStG machen 18.752 T€ aus.

(15) Steuerliche Bilanzierungseinflüsse

Das Geschäftsjahresergebnis wurde durch steuerrechtlich zulässige Abschreibungen in Höhe von 18.752 T€ und die Auflösung eines Sonderpostens mit Rücklageanteil nach § 6 b EStG in Höhe von 18.752 T€ beeinflusst. Die Einstellungen in den Sonderposten mit Rücklageanteil betragen – (363.700) T€.

(16) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Juli 1999 jährlich langfristige Incentive-Pläne mit einer Laufzeit von jeweils sieben Jahren auf. Berechtigter 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 im Frankfurter Xetra-Handel der letzten drei Monate vor Planbeginn ermittelt. Der Basiskurs für den langfristigen Incentive-Plan 2008 beträgt 121,84 €. Aufgrund einer Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2003 wurden die Basis-kurse der bis dahin ausgegebenen Wertsteigerungsrechte sowie ihre Anzahl bedingungsgemäß angepasst.

Im Berichtsjahr wurden insgesamt 448.117 Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 143.101 an Mitglieder des Vorstands. Die zukünftigen Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Aktien der Münchener Rück AG abgesichert.

Der Personalaufwand bzw. Ertrag, der aus den Wertsteigerungsrechten resultiert, wird auf der Grundlage der Veränderung des beizulegenden Zeitwerts der zugrunde liegenden Optionsrechte berechnet. Der beizulegende Zeitwert berücksichtigt neben dem inneren Wert (Differenz zwischen Aktien- und Basis-kurs der Wertsteigerungsrechte) zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zu dem Zeitpunkt, an dem die Rechte verfallen; er 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 Aufwand entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr.

Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf von 63,3 Millionen €; der Aufwand für die Münchener Rück AG machte 10,6 Millionen € aus. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2008 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug 118,43 € für das Planjahr 2003, 113,98 € für das Planjahr 2004 und 117,91 € für das Planjahr 2005. Der innere Wert der ausübaren Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 17,7 Millionen €.

Incentive-Pläne 2001–2008 der Münchener Rück AG

	Incentive-Plan 2001	Incentive-Plan 2002	Incentive-Plan 2003	Incentive-Plan 2004	Incentive-Plan 2005	Incentive-Plan 2006	Incentive-Plan 2007	Incentive-Plan 2008
Planbeginn	1.7.2001	1.7.2002	1.7.2003	1.7.2004	1.7.2005	1.7.2006	1.7.2007	1.7.2008
Planende	30.6.2008	30.6.2009	30.6.2010	30.6.2011	30.6.2012	30.6.2013	30.6.2014	30.6.2015
Basiskurs alt	320,47 €	260,37 €	86,24 €	–	–	–	–	–
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	304,80 €	247,64 €	82,02 €	88,65 €	88,10 €	108,87 €	134,07 €	121,84 €
Innerer Wert 2008 für ein Recht	–	–	29,98 €	23,35 €	23,90 €	3,13 €	–	–
Beizulegender Zeitwert 2008 für ein Recht	–	0,12 €	33,87 €	34,14 €	37,07 €	33,02 €	29,84 €	33,80 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2001	109.474	–	–	–	–	–	–	–
Zugang	270	132.466	–	–	–	–	–	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	443	–	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	109.301	132.466	–	–	–	–	–	–
Zugang	5.319	6.696	439.581	–	–	–	–	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	7.192	3.962	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	107.428	135.200	439.581	–	–	–	–	–
Zugang	–	–	–	456.336	–	–	–	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	600	748	2.354	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	106.828	134.452	437.227	456.336	–	–	–	–
Zugang	–	–	320	1.697	485.527	–	–	–
Ausgeübt	–	–	177.748	–	–	–	–	–
Verfallen	542	680	121	2.005	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	106.286	133.772	259.678	456.028	485.527	–	–	–
Zugang	–	–	–	–	–	443.609	–	–
Ausgeübt	–	–	63.942	119.363	–	–	–	–
Verfallen	–	–	–	–	–	1.019	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2006	106.286	133.772	195.736	336.665	485.527	442.590	–	–
Zugang	–	–	–	–	–	6.123	341.737	–
Ausgeübt	–	–	70.690	85.652	84.329	–	–	–
Verfallen	541	985	–	–	3.892	8.514	503	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2007	105.745	132.787	125.046	251.013	397.306	440.199	341.234	–
Zugang	–	–	–	–	–	–	4.013	444.104
Ausgeübt	–	–	40.045	31.582	31.716	–	–	–
Verfallen	105.745	–	–	1.069	–	5.388	5.848	3.063
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2008	–	132.787	85.001	218.362	365.590	434.811	339.399	441.041
Ausübbar am Jahresende	–	132.787	85.001	218.362	365.590	434.811	–	–

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 EURO STOXX 50 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.

Die Rechte, die am letzten Börsentag der Planlaufzeit nicht in Anspruch genommen wurden, werden für den Planteilnehmer ausgeübt, sofern die Ausübungsvoraussetzungen vorliegen. Sind die Bedingungen nicht erfüllt, verfallen die Wertsteigerungsrechte.

Erlangt ein anderes Unternehmen die Kontrolle über die Münchener Rück oder verändert sich der Aktionärskreis der Gesellschaft aufgrund einer Verschmelzung oder eines vergleichbaren Umwandlungsvorgangs bzw. Zusammenschlusses wesentlich (Change of Control), können alle Planteilnehmer ihre Wertsteigerungsrechte innerhalb von 60 Tagen nach dessen Wirksamkeit ausüben, auch wenn die Ausübungsvoraussetzungen zu diesem Zeitpunkt noch nicht vorliegen.

(17) Vergütungsbericht

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG betragen 18,5 Millionen €, die des Aufsichtsrats 1,5 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 44.

Die Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands und ihrer Hinterbliebenen bezifferten sich auf 5.467 T€.

Für die ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder entstanden Personalaufwendungen für Pensionsverpflichtungen von 9.670 T€. Zum 31. Dezember 2008 betragen die verbleibenden Pensionsrückstellungen und die Rückstellungen für vergleichbare Leistungen für frühere Mitglieder des Vorstands und ihre Hinterbliebenen 98.331 T€.

Die Organmitglieder erhielten im Berichtsjahr keine Vorschüsse und Kredite; Haftungsverhältnisse zugunsten dieser Personenkreise bestehen nicht.

(18) Organe der Gesellschaft

Vorstand

Dr. jur. Nikolaus von Bomhard

(Vorsitzender des Vorstands)

(Vorsitzender des Konzernausschusses)

Group Development

Group Investments

Group Communications

Group Audit

Group Executive Affairs

Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen

Germany, Asia Pacific and Africa

Services

Dr. rer. pol. Thomas Blunck

Special and Financial Risks

Reinsurance Investments

Central Procurement

Georg Daschner

Europe and Latin America

Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek

(Vorsitzender des Rückversicherungsausschusses)

Reinsurance Development

Corporate Underwriting

Accounting, Controlling and Central Reserving for Reinsurance

Information Technology

Global Business Architecture

Geo Risks Research/Corporate Climate Centre

Dr. rer. pol. Peter Röder

Global Clients and North America

Dr. jur. Jörg Schneider

Group Reporting

Group Controlling

Corporate Finance M&A

Integrated Risk Management

Group Legal, Compliance

Group Taxation

Investor and Rating Agency Relations

Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl

(Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG)

Life (bis 31.12.2008)

HealthCare

Human Resources

Dr. oec. publ. Joachim Wenning (seit 1.1.2009)

Life (seit 1.1.2009)

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. Dr.-Ing. E. h. Henning Kagermann](#)

Vorstandssprecher der SAP AG

[Prof. Dr. rer. nat. Drs. h. c. mult. Hubert Markl](#)

Ehemaliger Präsident der Max-Planck-Gesellschaft

[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](#)

Ehemaliger Vorsitzender des Aufsichtsrats der Siemens AG

[Dr.-Ing. e. h. Bernd Pischetsrieder](#)

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der Volkswagen AG

[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
	Nominierungsausschuss
	Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)
	Dr. Bernd Pischetsrieder
	Dr. Albrecht Schmidt

Von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats gehaltene Mandate

Vorstand ¹	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 ² (Vorsitz)	UniCredit S. p. A., Genua
Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen	–	–
Dr. rer. pol. Thomas Blunck	Münchener & Magdeburger Agrarversicherung AG	Global Aerospace Underwriting Managers Ltd. (GAUM), London Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf ² (Vorsitz)
Georg Daschner	–	Münchener Rück Italia S. p. A., Mailand ² (Vorsitz)
Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek	–	–
Dr. rer. pol. Peter Röder	EXTREMUS Versicherungs-AG	Munich Re America Corp., Wilmington ² Munich Re America, Inc., Princeton ²
Dr. jur. Jörg Schneider	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ²	–
Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl	DKV Deutsche Krankenversicherung AG ² Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	– –

¹ Stand: 31.12.2008

² Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Aufsichtsrat ³	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 Lufthansa AG E.ON AG (Vorsitz)	Henkel KGaA
Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. E. h. Henning Kagermann	Deutsche Bank AG	Nokia Corporation, Finnland
Prof. Dr. rer. nat. Drs. h. c. mult. Hubert Markl	Bayerische Motoren-Werke AG	Georg von Holtzbrinck GmbH
Wolfgang Mayrhuber	Bayerische Motoren-Werke AG Eurowings Luftverkehrs AG Fraport AG Lufthansa-Technik AG ⁴	Heico Corporation, Miami Swiss International Air Lines 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	Hochtief AG	KOC Holding A.S., Istanbul
Dr.-Ing. e. h. Bernd Pischetsrieder	Dresdner Bank AG METRO AG	Tetra-Laval Group, Pully
Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt	–	Thyssen'sche Handelsgesellschaft m. b. H.
Dr. phil. Ron Sommer	–	Motorola Inc., Schaumburg JFSC Sistema, Moskau Tata Consultancy Services Ltd., Mumbai Weather Investments S. p. A., Rom

³ Stand: 31.12.2008.

⁴ Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

(19) Mitarbeiterzahl

Im Geschäftsjahr 2008 haben wir in München und bei unseren ausländischen Stützpunkten durchschnittlich 3.649 (3.628) Mitarbeiter beschäftigt.

(20) Abschlussprüferhonorare

Für den Abschlussprüfer im Sinne des § 319 Abs. 1 Satz 1 und 2 HGB wurden im Geschäftsjahr Honorare für diese Posten als Aufwand erfasst:

	T€	2008
Abschlussprüfung		1.582
sonstige Bestätigungs- und Bewertungsleistungen		402
Steuerberatungsleistungen		728
sonstige Leistungen		1.394
Gesamt		4.106

Mit Wirkung zum 1. Oktober 2008 hat sich KPMG Spanien der KPMG Europe LLP angeschlossen. Damit ist KPMG Spanien neben KPMG LLP (UK) verbundenes Unternehmen der KPMG Deutschland i. S. v. § 271 Abs. 2 HGB. Dementsprechend sind die angabepflichtigen Abschlussprüferhonorare um KPMG Spanien erweitert.

Die sonstigen Leistungen entfallen im Wesentlichen auf die Unterstützung einer Konzerngesellschaft beim Aufbau und der Implementierung einer Datenbasis als Grundlage eines Managementinformationssystems sowie die Unterstützung bei der Analyse verschiedener Aspekte beim Aufbau einer Hedging Plattform.

(21) Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die Münchener Rück AG hat für gewisse Verbindlichkeiten aus Rückversicherungsbeziehungen der Munich American Reassurance Company (MARC Life) eine Ausfallhaftung übernommen. Ferner wurde eine Vereinbarung getroffen, in der die Münchener Rück AG garantiert, das Solvenzkapital der Gesellschaft über dem aufsichtsrechtlich geforderten Niveau zu halten.

Für eine Darlehensverpflichtung der Munich Re America Corporation gegenüber Dritten wurde eine Garantieerklärung über 250 Millionen US\$ abgegeben.

Zwischen der Münchener Rück AG und der Munich American Capital Markets existiert eine Vereinbarung, die eine angestrebte Mindestkapitalausstattung sowie die Liquidität der Tochter garantiert.

Für drei ausländische Tochterunternehmen haben wir die Haftung für Büromieten in Höhe eines Gesamtbetrags von umgerechnet 3,2 Millionen € p. a. übernommen.

Ferner hat die Münchener Rück AG für die Pensionsverpflichtung einer kleinen inländischen Tochtergesellschaft gegenüber einem früheren Mitglied des Vorstands eine Bürgschaft in Höhe von 500.000 € übernommen.

In Einzelfällen haben wir beim Verkauf von Investments Garantieverprechen abgegeben, welche die Richtigkeit einzelner kaufvertraglich zugesicherter Eigenschaften betreffen.

Als Mitglied der Pharma-Rückversicherungs-Gemeinschaft sowie der Deutschen Kernreaktor-Versicherungsgemeinschaft haben wir uns verpflichtet, wenn eines der übrigen Poolmitglieder ausfällt, im Rahmen unserer Quote dessen Leistungsverpflichtungen zu übernehmen.

Zur Stützung der Hypo Real Estate (HRE) hat die Bundesregierung im Oktober 2008 ein Rettungspaket beschlossen, an dem sich neben der Bundesbank auch die deutsche Finanzwirtschaft beteiligt. Im Rahmen dieses Rettungspakets hat die Münchener Rück AG eine Rückgarantie i.H.v. 929.000 € gegenüber der Bundesrepublik Deutschland übernommen.

Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen belaufen sich auf 604 Millionen € (davon 369 Millionen € gegenüber verbundenen Unternehmen). Sie ergeben sich insbesondere aus Einzahlungsverpflichtungen in mehrere Investmentfonds, abgeschlossenen Geschäftsbesorgungs- und Leasingverträgen sowie begonnenen Investitionsvorhaben.

Informationen über offene Termingeschäfte finden Sie auf Seite 79 dieses Geschäftsberichts.

(22) Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG haben im November 2008 eine aktualisierte Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (§ 161 AktG) abgegeben und ihren Aktionären über das Internet dauerhaft zugänglich gemacht.

(23) Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn beträgt 1.567.417.505,92 €. Der Vorstand schlägt vor, diesen Bilanzgewinn zur Ausschüttung einer Dividende von 5,50 € auf jede dividendenberechtigte Aktie und zur Einstellung von 432.196.583,92 € in andere Gewinnrücklagen zu verwenden sowie den auf zum Zeitpunkt der Hauptversammlung gehaltene oder bereits eingezogene eigene Aktien entfallenden Betrag auf neue Rechnung vorzutragen.

München, den 3. März 2009

Der Vorstand

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2008 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung 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 Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht 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 der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. 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 Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

München, den 5. März 2009

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Klaus Becker
Wirtschaftsprüfer

Martin Berger
Wirtschaftsprüfer

Versicherung der gesetzlichen Vertreter

„Wir versichern nach bestem Wissen, dass gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt und im Lagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Gesellschaft so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, sowie die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung der Gesellschaft beschrieben sind.“

München, den 13. März 2009

© 2009

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München
www.munichre.com

Verantwortlich für den Inhalt

Reinsurance Accounting
Group Communications

Redaktionsschluss: 2. März 2009

Konzept und Gestaltung

ANZINGER | WÜSCHNER | RASP
Agentur für Kommunikation, 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

Robert Brembeck, München

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 1802/22 62 10
(Hinweis für Anrufer aus Deutschland: 6 Cent pro Anruf aus dem deutschen Festnetz; ggf. abweichender Preis aus den deutschen Mobilfunknetzen)
E-Mail: shareholder@munichre.com

Als institutioneller Investor oder Analyst wenden Sie sich bitte an unser Investor-Relations-Team:
Christian Becker-Hussong
Telefon: +49 (89) 38 91-39 10
Fax: +49 (89) 38 91-98 88
E-Mail: ir@munichre.com

Service für Medien

Journalisten informiert Media Relations:
Johanna Weber
Telefon: +49 (89) 38 91-26 95
Fax: +49 (89) 38 91-35 99
E-Mail: presse@munichre.com

Treibhausgas-Emissionen, die bei der Papierherstellung dieses Geschäftsberichts anfallen, werden über die Klimaneutralitätsstrategie der Münchener Rück ausgeglichen.



© 2009

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Bestellnummer 302-05986