

GESCHÄFTSBERICHT DER
MÜNCHENER RÜCKVERSICHERUNGS-
GESELLSCHAFT 2010
AKTIENGESELLSCHAFT IN MÜNCHEN



Weiter
denken

Wichtige Kennzahlen

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Mio. €	2010	2009	2008
Bruttobeiträge	20.410	18.322	16.495
Kapitalanlagen	72.661	70.204	70.763
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	53.395	51.791	53.252
Eigenkapital	10.265	10.760	9.782
Jahresüberschuss	1.360	2.458	2.987
Dividende	1.118	1.088	1.073
Dividende je Aktie in €	6,25	5,75	5,50
Aktienkurs zum 31. Dezember in € ¹	113,45	108,67	111,00
Börsenwert zum 31. Dezember	21.382	21.452	22.910

¹ Quelle: Datastream



Weiter denken lautet der Titel unseres diesjährigen Konzerngeschäftsberichts. Darin stellen wir Ihnen acht Kinder von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern von Munich Re vor, die 2010 geboren wurden – in Deutschland, Indien, Senegal, Polen, den USA und in China.

Lesen Sie, wie sie morgen und übermorgen leben werden und was das mit unserem Geschäft, dem Bewerten und Absichern von Risiken, zu tun hat. Außerdem finden Sie dort alle wichtigen Daten und Fakten des abgelaufenen Geschäftsjahres und zu unserer Aktie.

Mehr unter
www.munichre.com/geschaeftsbericht2010

MÜNCHENER RÜCKVERSICHERUNGS- GESELLSCHAFT BERICHT ÜBER DAS 131. GESCHÄFTSJAHR 1. JANUAR BIS 31. DEZEMBER 2010

Bericht des Aufsichtsrats	2
Lagebericht	7
Die Münchener Rück AG	8
Rahmenbedingungen	18
Überblick und wichtige Kennzahlen	22
Finanzlage	33
Weitere Erfolgsfaktoren	40
Erklärung zur Unternehmensführung	44
Risikobericht	67
Ausblick	83
Jahresabschluss zum 31. Dezember 2010	89
Bilanz	90
Gewinn-und-Verlust-Rechnung	92
Anhang	94
Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2010	122
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	138
Versicherung der gesetzlichen Vertreter	139

Sehr geehrte Damen und Herren,



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender des Aufsichtsrats

im Geschäftsjahr 2010 hat der Aufsichtsrat seine Aufgaben und Pflichten nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung ordnungsgemäß und umfassend wahrgenommen. Wir haben den Vorstand bei der Leitung der Gesellschaft regelmäßig beraten und seine Tätigkeit überwacht. Prüfungsmaßnahmen gemäß § 111 Abs. 2 Satz 1 AktG waren zu keinem Zeitpunkt erforderlich.

Der Vorstand hat seine Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat in jeder Hinsicht erfüllt. Er band uns unmittelbar in alle Entscheidungen von grundsätzlicher Bedeutung ein und informierte uns regelmäßig sowohl mündlich als auch schriftlich über alle wichtigen Geschäftsvorgänge. Turnusmäßig hielt der Vorstand den Aufsichtsrat unter anderem über die Wettbewerbslage, die strategische Entwicklung, die Unternehmensplanung und die aktuelle Situation im Konzern informiert. Abweichungen des Geschäftsverlaufs von der Planung ließ sich der Aufsichtsrat detailliert erläutern. Wir hatten immer ausreichend Gelegenheit, uns mit den Berichten des Vorstands kritisch auseinanderzusetzen sowie Anregungen und Verbesserungsvorschläge einzubringen. Aufsichtsrat und Vorstand arbeiteten im Berichtsjahr vertrauensvoll und konstruktiv zusammen. Die Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer konnten sich mit dem Vorstandsvorsitzenden über wichtige Themen in jeweils separaten Gesprächen vor den Aufsichtsratssitzungen austauschen.

Der Aufsichtsratsvorsitzende und der Vorstandsvorsitzende standen im ständigen Dialog. Wir diskutierten vor allem wichtige Fragen der Strategie, des Risikomanagements des Unternehmens und der aktuellen Geschäftsentwicklung. Sofern erforderlich, unterrichtete mich der Vorstandsvorsitzende zeitnah über wichtige Ereignisse und Entwicklungen im Konzern. Auch der Vorsitzende des Prüfungsausschusses, Professor Dr. Henning Kagermann, hielt außerhalb der Sitzungen engen Kontakt zu dem für die konzernweite Rechnungslegung zuständigen Vorstandsmitglied, Dr. Jörg Schneider.

Um seiner Überwachungs- und Beratungsfunktion noch besser nachkommen zu können, war der Aufsichtsrat übereingekommen, ab 2010 zwei zusätzliche reguläre Sitzungen durchzuführen. Daher fanden im Berichtsjahr erstmals sechs ordentliche Plenums-sitzungen statt. An der Sitzung im Juli nahm ein Vertreter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Gast teil.

Schwerpunkte der Beratungen im Plenum

Die Ergebnisentwicklung von Munich Re stand mit einer Ausnahme in jeder Sitzung auf der Tagesordnung. In diesem Zusammenhang erörterten wir mit dem Vorstand regelmäßig und eingehend Chancen und Risiken des Geschäfts; dazu gehörte auch die Diskussion über die Lage der Lebensversicherung in Deutschland. Der Vorstand erläuterte uns in jedem Quartal, wie sich die Kapitalanlagen der Gesellschaft entwickelten. Wir ließen uns in jeder Sitzung über aktuelle Themen berichten, die wir ausführlich mit dem Vorstand diskutierten, beispielsweise die Einführung der Marke ERGO, die Entwicklung von Solvency II mit seinen Auswirkungen auf das Geschäft sowie den außergewöhnlichen Versicherungsschaden auf der Ölplattform „Deepwater Horizon“ und das daraufhin von Munich Re entwickelte Konzept einer Haftpflichtversicherung für einzelne Tiefsee-Ölbohrungen.

In der ersten Sitzung im Jahr 2010 befassten wir uns mit dem Jahres- und dem Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2009 und den Vorschlägen zur Beschlussfassung durch die Hauptversammlung 2010. Wir entschieden über die Verlängerung einer Vorstandsbestellung und legten – erstmals im Plenum – die individuellen Ziele für die variable Vergütung der Vorstandsmitglieder für 2010 fest. Wir setzten uns mit den Anforderungen der BaFin an Vergütungssysteme im Versicherungsbereich und mit der Etablierung

eines gruppenweiten Vergütungsausschusses auseinander. Ferner ließen wir uns über wichtige Entwicklungen bei ERGO, insbesondere über die Neuausrichtung der Marke und die veränderte Aufstellung des Segments Leben, sowie über Fragen der Compliance und das Anti-Fraud-Management berichten. Schließlich bestellten wir den Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2010.

Im April fassten wir erstmals im Plenum Beschluss über die Zielerreichungen sowie die Bonuszahlungen aus dem Jahresbonus 2009 für die Vorstandsmitglieder. In einer weiteren Sitzung unmittelbar vor der Hauptversammlung berichtete uns der Vorstand über die bisherige Geschäftsentwicklung im Berichtsjahr.

Im Juli befassten wir uns neben den regelmäßigen Themen der Tagesordnung mit der Strategie für den Ausbau der Agrardeckungen im Segment der Rückversicherung sowie mit Schwerpunkten der Personalarbeit im Konzern.

In der Sitzung im Oktober behandelten wir vor allem Themen der Corporate Governance. Im Rahmen der neuen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) setzten wir uns intensiv mit dem Thema „Diversity“, und hier insbesondere mit der Frauenförderung im Unternehmen, auseinander. Wir haben Änderungen des Vorstandsvertrags beschlossen, die aufgrund des Versorgungsausgleichsgesetzes sowie der neuen Versicherungs-Vergütungsverordnung erforderlich waren. Außerdem ließen wir uns ausführlich über die Entwicklung von Munich Health sowie über Ertrag und Wachstum in der Gewerbe-/Industrieversicherung von ERGO berichten.

In seiner letzten Sitzung im Dezember befasste sich der Aufsichtsrat mit der Vorstandsvergütung ab 2011 und beschloss die Gewichtungen der einzelnen Zielkategorien sowie die Bemessungsgrundlagen für die finanziellen Ziele im Rahmen der variablen Vergütung 2011. Außerdem passte er die Planbedingungen aller laufenden langfristigen Incentive-Pläne (LIP) des Vorstands an, um ausscheidende Vorstandsmitglieder und Erben hinsichtlich LIP und der seit 2010 neu gestalteten variablen Vergütungskomponente möglichst gleich zu behandeln. Des Weiteren berieten wir über die vom Vorstand vorgetragene Konzernplanung 2011 und 2012. Mit dem Chief Risk Officer erörterten wir die Risikostrategie des Konzerns und setzten uns eingehend mit der Risikolage und Rentabilität des Unternehmens in einem nach wie vor schwierigen Kapitalmarkt auseinander. Wir konnten uns davon überzeugen, dass das Risikomanagement gut aufgestellt ist und gelebt wird, also in allen Teilen des Konzerns seine Wirkung entfaltet.

Außerhalb der Sitzungen unterrichtete uns der Vorstand ad hoc über wichtige Angelegenheiten im Konzern, beispielsweise über das Ausmaß der Schäden des Sturms Xynthia und des Erdbebens in Chile, über das Aktienrückkaufprogramm und über einen Gerichtsentscheid zu einem gewichtigen US-Asbestschaden.

Arbeit der Ausschüsse

Der Aufsichtsrat hat insgesamt fünf Ausschüsse eingerichtet, um seine Aufgaben effizient wahrnehmen zu können. Die Ausschüsse bereiten vor allem Beschlüsse des Aufsichtsratsplenums sowie dort zu behandelnde Themen vor. Einzelheiten zu den Aufgaben der jeweiligen Ausschüsse können Sie dem Corporate Governance Bericht auf Seite 48 entnehmen. Eine Übersicht über deren Besetzung finden Sie auf Seite 117. Die Vorsitzenden der Ausschüsse berichteten dem Plenum in jeder Aufsichtsratsitzung ausführlich über die Arbeit der Ausschüsse.

Der Personalausschuss tagte 2010 sechs Mal. Er bereitete die Vorschläge an das Plenum zur Festlegung der individuellen Ziele für die variable Vergütung der Vorstandsmitglieder im Berichtsjahr vor. Außerdem legte er dem Aufsichtsrat Vorschläge vor zur Vertragsverlängerung eines Vorstandsmitglieds sowie zur Bewertung der Ziele und zur Höhe der Bonuszahlungen an die Vorstandsmitglieder aus dem Jahresbonus

2009. Der Ausschuss ließ sich detailliert über die Gehaltsnebenleistungen und Sachbezüge 2009 für den Vorstand berichten und nahm Anpassungen bei den Richtlinien für Geschenke und für Dienstwagen vor. Er erarbeitete eine Beschlussvorlage für das Plenum zur Anpassung der Vorstandsverträge, die aufgrund des Versorgungsausgleichsgesetzes sowie der neuen Versicherungs-Vergütungsverordnung erforderlich war. In der letzten Sitzung des Jahres bereitete der Personalausschuss Vorschläge an das Plenum zur Vorstandsvergütung ab 2011 sowie zu den Gewichtungen der einzelnen Zielkategorien und den finanziellen Zielen für die variable Vergütung 2011 der Vorstandsmitglieder vor. Daneben machte er dem Plenum den Vorschlag, die Planbedingungen aller laufenden langfristigen Incentive-Pläne (LIP) des Vorstands anzupassen, um ausscheidende Vorstandsmitglieder und Erben hinsichtlich LIP und der seit 2010 neu gestalteten variablen Vergütungskomponente weitgehend einheitlich zu behandeln. In einzelnen Sitzungen genehmigte der Personalausschuss neue Aufsichtsrats-, Beirats- und ähnliche Mandate von Vorstandsmitgliedern. Bevor das BaFin-Rundschreiben zu den Anforderungen an Vergütungssysteme im Versicherungsbereich, die Einrichtung eines Vergütungsausschusses und die Änderungen des DCGK im Plenum behandelt wurden, setzte sich vorab der Personalausschuss intensiv mit diesen Themen auseinander.

Der Ständige Ausschuss kam im Berichtsjahr vier Mal zusammen. Im Wesentlichen bereitete er die Aufsichtsratssitzungen vor und befasste sich mit Themen der Corporate Governance. Darüber hinaus ließ er sich regelmäßig über Entwicklungen im Aktienregister berichten.

Der Prüfungsausschuss hielt fünf Sitzungen ab. In zwei Sitzungen befasste er sich intensiv mit dem Jahres- und Konzernabschluss, dem Lagebericht und dem Konzernlagebericht, den Prüfungsberichten des Abschlussprüfers und dem Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands für das Geschäftsjahr 2009. In einer der beiden Sitzungen bestand auch Gelegenheit, den Jahresabschluss in Gegenwart des Abschlussprüfers zu erörtern. Der Chief Risk Officer erläuterte dem Prüfungsausschuss eingehend die wesentlichen Komponenten des Risikokapitalmodells und berichtete über die Risikolage des Konzerns. Der Leiter der Internen Revision informierte über das Ergebnis der Prüfungen 2009 und über die Prüfungsplanung 2010. Mit Themen der Compliance befasste sich der Prüfungsausschuss in jeder Sitzung. Zusätzlich ließ sich der Ausschuss einmal vom Compliance Officer persönlich über Schwerpunkte seiner Arbeit und die Compliance-Organisation unterrichten. Auch die Entwicklung der Embedded Values im Lebensrückversicherungs- sowie im Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft war Gegenstand der Beratung.

Der Ausschuss überprüfte und überwachte die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers. In diesem Zusammenhang nahm er vom Abschlussprüfer den Bericht über Prüfungsleistungen und prüfungsfremde Tätigkeiten entgegen. Weiterhin bereitete der Prüfungsausschuss für das Aufsichtsratsplenum die Bestellung des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2010 vor und legte die Prüfungsschwerpunkte und das Prüfungshonorar fest. Nach Beschluss des Plenums erteilte der Vorsitzende des Ausschusses den Prüfungsauftrag für das Geschäftsjahr 2010. Darüber hinaus beauftragte er den Abschlussprüfer mit der prüferischen Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts 2010. Des Weiteren befasste sich der Prüfungsausschuss mit den Quartalsfinanzberichten 2010 sowie dem Halbjahresfinanzbericht 2010, den er in Gegenwart des Prüfers erörterte. Ferner konnte er sich durch eine Präsentation des Abschlussprüfers von dem gut ausgebauten internen Kontrollsystem von Munich Re überzeugen.

Die Auswirkungen der Finanzkrise auf Munich Re beschäftigten den Prüfungsausschuss auch im abgelaufenen Geschäftsjahr. So war das Kapitalanlagenmanagement immer wieder Gegenstand der Beratungen. Die Risikolage der Gesellschaft wurde regelmäßig diskutiert und überwacht. Darüber hinaus erörterte der Prüfungsausschuss

zusammen mit dem Chief Risk Officer die Entwicklungen im Risikomanagement und die Risikostrategie. Gemäß den vereinbarten Richtlinien informierte der Chief Risk Officer den Prüfungsausschuss auch direkt bei einzelnen risikorelevanten Entscheidungen. Darüber hinaus unterrichtete der Vorstand den Ausschuss zeitnah über eine Limitüberschreitung.

Der Nominierungsausschuss beriet sich 2010 in drei Sitzungen über die Nachfolge von Dr. Thomas Wellauer, der sein Mandat zum 30. September 2010 niedergelegt hatte. Gleichzeitig passte er den Kriterienkatalog für die Auswahl geeigneter Aufsichtsratsmitglieder den neuen Empfehlungen des DCGK und den dazu im Plenum beschlossenen Zielen für die künftige Besetzung des Aufsichtsrats an. Der Kriterienkatalog diente als Grundlage für die Auswahl geeigneter Kandidaten. Auf Vorschlag des Ausschusses und mit Zustimmung der Aktionärsvertreter schlägt der Aufsichtsrat Annika Falkengren, President und CEO der Skandinaviska Enskilda Banken (SEB), der Hauptversammlung 2011 für die restliche Amtszeit des Aufsichtsrats zur Wahl vor.

Der Vermittlungsausschuss gemäß Ziffer 7.5 der Geschäftsordnung für den Aufsichtsrat musste auch im abgelaufenen Geschäftsjahr nicht einberufen werden.

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Der Aufsichtsrat befasste sich eingehend mit den Änderungen des DCGK, insbesondere mit dem Thema Diversity. Er legte Ziele für die künftige Zusammensetzung des Aufsichtsrats fest, Einzelheiten hierzu sind im Corporate Governance Bericht auf Seite 48 aufgeführt. Ferner wurde vereinbart, allen Aufsichtsratsmitgliedern einmal jährlich interne Informationsveranstaltungen anzubieten, wie sie für die seit 2009 erstmals gewählten Aufsichtsratsmitglieder bereits durchgeführt worden waren.

Der Ständige Ausschuss überprüfte die Effizienz der Aufsichtsrats Tätigkeit im Berichtsjahr anhand eines umfangreichen Fragebogens und trug das Ergebnis der Befragung sowie Vorschläge zur Umsetzung von Verbesserungsmaßnahmen dem Plenum vor.

Vorstand und Aufsichtsrat gaben im November 2010 die jährliche Erklärung ab, dass sie allen Empfehlungen des DCGK gemäß § 161 AktG entsprochen haben und auch beabsichtigen, ihnen zukünftig zu entsprechen. Weitere Informationen zur Corporate Governance im Allgemeinen entnehmen Sie bitte dem gemeinsamen Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat auf Seite 44.

Veränderungen im Aufsichtsrat

Dr. Benita Ferrero-Waldner wurde als Nachfolgerin für den am 23. Juni 2009 verstorbenen Professor Karel Van Miert gerichtlich zum 12. Februar 2010 in den Aufsichtsrat bestellt. Die Hauptversammlung am 28. April 2010 wählte sie für die restliche Amtszeit zum Mitglied des Aufsichtsrats.

Dr. Thomas Wellauer, der dem Aufsichtsrat seit dem 22. April 2009 angehörte, legte aus beruflichen Gründen sein Mandat zum 30. September 2010 nieder. Wir danken ihm für seine wertvolle, leider nur kurze Mitwirkung in unserem Aufsichtsrat.

Jahres- und Konzernabschluss

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft hat den Jahresabschluss und Lagebericht sowie den Konzernabschluss und Konzernlagebericht der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2010 ordnungsgemäß geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Die entsprechenden Berichte und der Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns gingen den Aufsichtsratsmitgliedern umgehend zu. Die Mitglieder des Prüfungsausschusses befassten sich bereits am 2. Februar 2011 intensiv mit den vorläufigen Abschlusszahlen zum 31. Dezember 2010.

Am 8. März 2011 bereiteten sie dann den Beschluss des Aufsichtsrats zur Feststellung des Jahresabschlusses und zur Billigung des Konzernabschlusses vor. Hierzu prüfte der Prüfungsausschuss den Jahres- und Konzernabschluss sowie die Lageberichte und den Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns. Er besprach diese eingehend mit dem anwesenden Abschlussprüfer und ging dabei auch ausführlich auf die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers ein. Der Prüfungsausschussvorsitzende informierte das Aufsichtsratsplenum über das Ergebnis der Beratungen des Prüfungsausschusses in der Bilanzsitzung am 9. März 2011.

Auch der Aufsichtsrat prüfte die Abschlüsse und Lageberichte der Münchener Rück AG und des Konzerns sowie den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung und nach Anhörung des Abschlussprüfers stimmte er den Ergebnissen des Abschlussprüfers zu und hatte keine Einwendungen zu erheben. Er billigte am 9. März 2011 den Jahres- und den Konzernabschluss. Der Jahresabschluss war damit festgestellt. Der Aufsichtsrat befürwortete ebenfalls den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns nach Abwägung aller relevanten Aspekte.

Dank an Vorstand und Mitarbeiter

Der Aufsichtsrat dankt allen Vorstandsmitgliedern und Mitarbeitern für ihren persönlichen Einsatz und für die hervorragende Arbeit, die sich in einem für Munich Re erfreulichen Geschäftsergebnis widerspiegelt.

München, den 9. März 2011

Für den Aufsichtsrat



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender

Lagebericht

Die Münchener Rück AG	8
Rahmenbedingungen	18
Überblick und wichtige Kennzahlen	22
Finanzlage	33
Weitere Erfolgsfaktoren	40
Erklärung zur Unternehmensführung	44
Risikobericht	67
Ausblick	83

Die Münchener Rück AG



Um das global ausgerichtete Spektrum ihres Geschäftsmodells zu verdeutlichen, treten alle Rückversicherungseinheiten weltweit grundsätzlich unter der einheitlichen Marke Munich Re auf. Wir nutzen die Marke ebenfalls für den Konzern und bezeichnen deshalb den Münchener-Rück-Konzern bzw. die Münchener-Rück-Gruppe als Munich Re. Wenn wir über die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München berichten, sprechen wir von der Münchener Rück AG. Die Erstversicherungsaktivitäten sind vor allem bei der ERGO Versicherungsgruppe (ERGO) gebündelt. Unter dem Dach der Marke Munich Health sind die Krankenrückversicherung weltweit und die Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands in einer eigenen Organisation zusammengeführt.

Struktur

Munich Re ist einer der international führenden Risikoträger. Mit ihrem integrierten Geschäftsmodell von Erst- und Rückversicherung kann Munich Re auf dem Markt der Risiken weite Teile der Wertschöpfungskette abdecken. Dabei strebt die Gruppe an, Synergien bei Erträgen und Kosten zu heben, und mindert durch die bessere Diversifikation gleichzeitig das notwendige Risikokapital. Zudem ist Munich Re im Assetmanagement aktiv. Die Münchener Rück AG ist die Muttergesellschaft der Munich Re.

Wir agieren direkt von unserem Stammsitz aus sowie über zahlreiche Zweigniederlassungen. Die Münchener Rück AG und die ERGO Versicherungsgruppe AG stehen seit 2005 unter einheitlicher 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 geregelt. Der Vorstand der Münchener Rück AG, der die Gesellschaft rechtlich nach außen vertritt, hat aus seiner Mitte einen Konzernausschuss, einen Rückversicherungsausschuss und das Munich Health Board eingerichtet. Diese Struktur stellt eine klare strategische Führung der gleichberechtigten Geschäftsfelder auch in Zukunft sicher und legt die Verantwortlichkeiten eindeutig fest.

Dieser Lagebericht fasst die Geschäftstätigkeit der Münchener Rück AG zusammen.

Sechs Ressorts befassen sich mit dem Geschäft in der Rückversicherung

Die Rückversicherung ist in sechs Ressorts und das Geschäftsfeld Munich Health unterteilt.

Unser weltweites Geschäft in der Lebens- respektive Krankenrückversicherung wird im Ressort Life bzw. im Geschäftsfeld Munich Health gezeichnet. Diese 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 Europe and Latin America ist für das Schaden- und Unfallgeschäft unserer Kunden aus Europa (außer Deutschland) sowie aus Lateinamerika und der Karibik zuständig.

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

Das Ressort Special and Financial Risks betreut die Sparten Kreditrisiken, Luft- und Raumfahrt, Agro-, Unternehmer- und Sonderrisiken sowie das Alternative-Markets-Geschäft. Die Verbriefung von Versicherungsrisiken und den Risikotransfer auf den Kapitalmarkt übernimmt der Bereich Risk Trading. Zudem sorgt das Ressort für unsere eigene Rückversicherung (Retrozession).

Das Ressort Global Clients and North America pflegt unsere Geschäftsverbindungen zu großen international tätigen Versicherungsgruppen, den Global Clients, und zu global agierenden Lloyd's-Syndikaten sowie Bermuda-Gesellschaften. Ferner bündelt es unser Knowhow auf dem nordamerikanischen Markt. Es ist zuständig für die dort angesiedelten Tochtergesellschaften, unter anderem Munich Reinsurance America, Munich Reinsurance Company of Canada, American Modern Insurance Group (AMIG) und Hartford Steam Boiler Group (HSB Group). Hinzu kommt weltweites Geschäft in Spezialsparten wie der Arbeiterunfall- und der Transportversicherung. Auch die Steuerung des Watkins-Syndikats ist in diesem Ressort angesiedelt.

Das Ressort Corporate Underwriting nimmt – ohne direkte operative Geschäftsverantwortung – eine wichtige Funktion für unser Geschäft in der Schaden- und Unfallrückversicherung wahr: Seine Mitarbeiter klären Grundsatzfragen der Zeichnungspolitik, sind verantwortlich für die Qualitätssicherung und integrieren mathematische Verfahren in die Geschäftsprozesse. Auf der Schadenseite wird diese Funktion komplementär von Corporate Claims wahrgenommen.

Die Rückversicherung im Überblick¹

Ressort	Ausgewählte Tochtergesellschaften und Branches außerhalb Deutschlands ²
Life	American Modern Life Insurance Company, Amelia, Ohio Munich American Reassurance Company, Atlanta, Georgia Munich Re Japan Services K.K., Tokio Munich Reinsurance Company Canadian Life Branch, Toronto Munich Reinsurance Company Life Reinsurance Eastern Europe/Central Asia, Moskau Munich Reinsurance Company of Australasia Limited – New Zealand Branch, Auckland Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd, Sydney Munich Reinsurance Company UK Life Branch, London Southern Pioneer Life Insurance Company, Jonesboro, Arkansas
Europe and Latin America	Bell & Clements (London) Ltd, London Münchener Rück do Brasil Resseguradora S.A., São Paulo ³ Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft A.G. Sucursal España y Portugal, Madrid ³ Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG in München Rappresentanza Generale per l'Italia, Mailand ³ Munich Re France Branch, Paris Munich Reinsurance Company UK General Branch, London
Germany, Asia Pacific and Africa	Great Lakes Australia Branch, Sydney Great Lakes Reinsurance (UK) PLC New Zealand Branch, Auckland Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Australian Branch, Sydney Munich Holdings of Australasia Pty. Ltd., Sydney

Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis
 Munich Re Retakaful Malaysia Branch, Kuala Lumpur
 Munich Reinsurance Company Beijing Branch, Peking³
 Munich Reinsurance Company Hong Kong Branch, Hongkong³
 Munich Reinsurance Company Korea Branch, Seoul³
 Munich Reinsurance Company Malaysia Branch, Kuala Lumpur
 Munich Reinsurance Company New Zealand Branch, Auckland
 Munich Reinsurance Company of Africa Ltd., Johannesburg
 Munich Reinsurance Company Singapore Branch, Singapur³

Special and Financial Risks

Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London³
 Great Lakes Switzerland Branch, Zürich
 Munich Re of Malta p.l.c., Floriana³
 New Reinsurance Company Ltd., Zürich³

Global Clients and North America

American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware³
 American Family Home Insurance Company, Jacksonville, Florida
 American Modern Home Insurance Company, Amelia, Ohio
 American Modern Insurance Company of Florida, Inc., Jacksonville, Florida
 American Modern Insurance Group, Inc., Amelia, Ohio
 American Modern Select Insurance Company, Amelia, Ohio
 American Modern Surplus Lines Insurance Company, Amelia, Ohio
 American Southern Home Insurance Company, Jacksonville, Florida
 American Western Home Insurance Company, Oklahoma City, Oklahoma
 Beaufort Underwriting Agency Ltd., London
 First Marine Insurance Company, Amelia, Ohio
 Global Standards, LLC, Wilmington, Delaware
 Groves, John & Westrup Limited, London
 HSB Engineering Insurance Limited, London
 HSB Group, Inc., Hartford, Connecticut
 HSB Solomon Associates LLC, Wilmington, Delaware
 HSB Professional Loss Control, Inc., Tennessee
 MSP Underwriting Ltd., London
 Munich Re Capital Limited, London
 Munich Re Holding Company (UK) Ltd., London
 Munich Reinsurance America, Inc., Wilmington, Delaware³
 Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto
 N.M.U. Group Limited, London
 Roanoke Companies Inc., Schaumburg, Illinois
 Temple Insurance Company, Toronto
 The Boiler Inspection and Insurance Company of Canada, Toronto
 The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company of Connecticut,
 Hartford, Connecticut
 The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company,
 Hartford, Connecticut
 The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company, Wilmington, Delaware
 The Midland Company, Cincinnati, Ohio
 Watkins Syndicate Hong Kong Limited, Hongkong
 Watkins Syndicate Middle East Limited, Dubai
 Watkins Syndicate Singapore Pte. Limited, Singapur

¹ Die vollständige Liste zum Anteilsbesitz finden Sie im Anhang auf Seite 122 ff.

² Nur Tochtergesellschaften außerhalb Deutschlands mit einem Eigenkapital von in der Regel mehr als 5 Millionen € sind aufgeführt.

³ Einheiten, die auch Geschäfte in Munich Health betreiben und der Rückversicherung daher anteilig zugeordnet werden.

Munich Health bündelt internationales Gesundheitsgeschäft

Der weltweite Gesundheitsmarkt ist einer der wachstumsstärksten Wirtschaftszweige. Dies gilt gleichermaßen für den Versorgungs- und den Versicherungsbereich. Um die damit verbundenen Chancen zu nutzen, hat Munich Re 2008 die Krankenrückversicherung weltweit und die Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands zusammengeführt und 2009 unter der Marke Munich Health gebündelt. Munich Health deckt weite Teile der Wertschöpfungskette im Gesundheitsbereich ab.

Die MEAG bündelt die Kapitalanlageaktivitäten von Munich Re. Darüber hinaus bietet sie ihr umfassendes Knowhow externen institutionellen Anlegern und Privatkunden an.

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 durchgängig die Steuerungssystematik des Konzerns und der Rückversicherungsgruppe beschrieben. Falls nicht explizit von der Münchener Rück AG gesprochen wird, ist der Konzern oder die Rückversicherungsgruppe gemeint. Im letzten Absatz wird die Auswirkung der Konzernziele auf die Kerngrößen der Münchener Rück AG erläutert.

Wertorientierte Unternehmensführung – die Steuerungsphilosophie von Munich Re

Ziel von Munich Re 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 nachhaltig zu steigern ist maßgebliche Richtschnur unseres unternehmerischen Denkens und Handelns. Diesem Ziel dient auch unser aktives Kapitalmanagement, über das wir auf Seite 35 f. berichten. Den Shareholder-Value-Gedanken leben wir vor allem dadurch, dass wir durchgehend wertorientierte Steuerungssysteme in der Unternehmensgruppe einsetzen und diese laufend weiterentwickeln.

Den Rahmen für jegliche Geschäftstätigkeit bildet unsere Risikostrategie (siehe Seite 68 f.), aus der wir ein dichtes Netz von Limitierungen ableiten. Neben wertbasierten Größen beachten wir bei der Steuerung unseres Geschäfts eine Vielzahl wichtiger Nebenbedingungen. Diese verfolgen wir entweder als Nebenziele oder bestimmen im Einzelfall situationsbedingt die kurzfristige Ausrichtung einer Einheit. Dazu gehören Regelungen örtlicher Rechnungslegungssysteme, steuerliche Aspekte, Liquiditätsanforderungen sowie aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen und Anforderungen von 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. Daher haben wir hohe Qualitätsstandards für Underwriting, Pricing, Kumulkontrolle und Schadenmanagement implementiert. Erst die Rendite-Risiko-Beziehung gibt Aufschluss darüber, ob eine Aktivität aus Aktionärssicht vorteilhaft ist.
- // Mit wertorientierten Steuerungsgrößen sichern wir die ökonomische Betrachtungsweise sowie die notwendige Vergleichbarkeit alternativer Initiativen und priorisieren diese.
- // Verantwortlichkeiten weisen wir klar zu und verdeutlichen Management und Mitarbeitern die Stellgrößen für die Wertsteigerung.
- // Strategie und operative Planung werden eng miteinander verknüpft.

Alle Initiativen sind letztlich auf das oberste finanzielle Ziel ausgerichtet: den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern.

Steuerungssystematik berücksichtigt individuelle Charakteristika der Segmente

Ermittlung des Wertbeitrags

Die Schaden- und Unfallversicherung sowie die Krankenrückversicherung sind Sparten, die überwiegend durch eine kurzfristige Geschäftsabwicklung gekennzeichnet sind. Für diese Sparten verwenden wir eine einfache Formel, um die jährliche Wertschaffung durch unser Versicherungsgeschäft zu messen und auf dieser Basis unsere Geschäftsaktivitäten zu steuern und zu überwachen:

Angepasstes Ergebnis

-

Eigenkapitalkosten

=

Wertbeitrag

Das angepasste Ergebnis setzt sich zusammen aus dem versicherungstechnischen Ergebnis, das aus der Gewinn- und Verlustrechnung abgeleitet wird, dem Kapitalanlageergebnis sowie dem übrigen nicht versicherungstechnischen Ergebnis. Diese drei Positionen 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 bestimmen, einen wesentlichen Einfluss. Für das Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft sowie das Krankenrückversicherungsgeschäft wird ein positiver Wertbeitrag erzielt, sofern das jeweils für ein Kalenderjahr gemessene angepasste Ergebnis die Eigenkapitalkosten übersteigt.

Embedded Value als Steuerungsgröße

Die Produkte der Lebensversicherung sowie der Großteil unseres Krankenerstversicherungsgeschäfts sind geprägt durch ihre Langfristigkeit und den über die Gesamtlauzeit der Verträge verteilten Ergebnisausweis. Derartige langlaufende Geschäftsportfolios, deren Erfolg sich nicht sinnvoll in einer Einjahressicht messen lässt, bewerten wir auf der Grundlage der European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value (MCEV) Principles ©¹, die vom CFO-Forum in ihrer aktuellen Fassung im Oktober 2009 veröffentlicht wurden.

Der MCEV setzt sich zusammen aus dem im Unternehmen vorhandenen Eigenkapital und dem sogenannten Bestandswert. Letzterer ist der Barwert der nach finanz- und versicherungsmathematischen Grundsätzen berechneten zukünftigen Nettoerträge aus dem Versicherungsbestand und den damit verbundenen Kapitalanlagen unter Berücksichtigung des Zeitwerts der finanziellen Optionen und Garantien sowie der explizit berechneten Kapitalkosten.

Der MCEV bezieht sich dabei auf das zum Bewertungsstichtag vorhandene Portfolio. Von unserem Lebensrückversicherungsgeschäft werden 100 % und von unserem Lebenserst- und langfristigen Krankenerstversicherungsgeschäft mehr als 94 % abgebildet. Der Wert des zukünftigen Neugeschäfts wird hingegen 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. Im MCEV wird der Barwert aller Zahlungsströme für alle maßgeblichen Währungsräume auf der Basis der sogenannten Swap Rates und der impliziten Volatilitäten zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2010 bestimmt. Die Bewertung von Vermögensgegenständen, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden, fußt auf den zum Bewertungsstichtag beobachteten Marktwerten.

Die Entwicklung des Versicherungsbestands modellieren wir unter Berücksichtigung der aktuellen Erwartungen für Biometrie, Storno und Kosten. In der Erstversicherung modellieren wir die Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Überschüssen gemäß der aktuellen Planung und im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften und beziehen sie damit in die Bewertung ein. Für die jeweiligen Einzelgesellschaften verwenden wir Steuersätze und Bemessungsgrundlagen gemäß den nationalen Vorschriften;

¹ © Stichting CFO Forum Foundation 2008.

ebenso berücksichtigen wir steuerliche Verlustvorträge bei der Kalkulation. Quellensteuern auf Dividenden von Konzerngesellschaften werden nicht erfasst. Die Kapitalkosten umfassen neben den Steuern und Kosten der Kapitalanlageverwaltung auch die nicht explizit modellierten Risiken des Geschäfts und für die Krankenerstversicherung die Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Erträgen des Eigenkapitals.

Die Änderung des MCEV innerhalb eines Jahres – ohne die Effekte aus Währungskurschwankungen, 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.

Aktiva spiegeln Passiva wider

Die Kapitalanlagen von Munich Re steuern wir, indem wir uns stark an der Struktur der Passivseite der Bilanz orientieren. Als Teil unseres sogenannten „Asset-Liability-Managements“ ermitteln wir die ökonomisch neutrale Position. Dieses synthetische Kapitalanlageportfolio bildet – unter Einbeziehung wesentlicher Nebenbedingungen bei der Anlage – die Charakteristika der Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern bestmöglich ab.

Unter Beachtung unserer eigenen Risikotragfähigkeit sowie weiterer Investorenpräferenzen ermitteln wir auf der Grundlage nachhaltig erwarteter Kapitalmarkttrenditen in einem Optimierungsprozess ein Benchmarkportfolio. Unser Assetmanager MEAG ist dafür verantwortlich, dieses strategische Benchmarkportfolio in konkrete Vermögensanlagen umzusetzen; er 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. Den Erfolg unseres Assetmanagers MEAG messen wir an der Höhe der Überrendite, die er im Vergleich zum Benchmarkportfolio unter Berücksichtigung des eingegangenen Risikos erzielt hat.

Neben diesen rein finanziellen Steuerungsgrößen spielen auch nicht-finanzielle Faktoren eine Rolle, etwa Innovationen, Prozessgeschwindigkeit, Ausbildungsstand der Mitarbeiter sowie Kundenzufriedenheit. Langfristig kann ein Unternehmen nur erfolgreich sein, wenn es nachhaltig wirtschaftet und zukunftsgerichteten qualitativen Faktoren ebenfalls Rechnung trägt.

Wir verknüpfen Strategie und operative Planung eng miteinander, indem wir unsere Strategien in strukturierten Übersichten darstellen (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 beiträgt. Daher unterstützen auch unsere Anreizsysteme für Mitarbeiter, Führungskräfte und Vorstand die klare Ausrichtung auf die Wertschaffung: Je höher ein Mitarbeiter oder Geschäftsleitungsmitglied in der Managementhierarchie angesiedelt ist, desto stärker hängt seine Vergütung vom Erfolg ab.

Um die Wertorientierung von Munich Re, die in den internen Steuerungsinstrumenten umgesetzt ist, bei der externen Kommunikation ebenfalls zu betonen, verwenden wir als Konzernziel eine risikoadjustierte Größe; Näheres dazu im Folgenden.

Was wir erreichen wollen – Ausgangspunkt 2010

Trotz erheblicher Großschäden konnten wir mit einem Konzernergebnis von 2,4 (2,6) Milliarden € 2010 erneut ein erfreuliches Ergebnis erzielen. Dieser Gewinn entspricht einer Verzinsung des IFRS-Eigenkapitals (Return on Equity, RoE) von 10,4 (11,8) % bezogen auf den Mittelwert der zu den Bilanz- und Quartalsstichtagen ausgewiesenen IFRS-Eigenkapitalbestände. Darüber hinaus konnten wir die Kapitalanlagerendite trotz des niedrigen Zinsumfelds auf 4,5 (4,3) % leicht verbessern. Diese Kapitalanlagerendite wird ermittelt aus dem Verhältnis zwischen dem Kapitalanlageergebnis von 8,6 (7,9) Milliarden € und dem Mittelwert der an den Bilanz- und Quartalsstichtagen zu Marktwerten bewerteten Kapitalanlagebestände von 194 (181) Milliarden €. Unser langfristiges Renditeziel, eine risikoadjustierte Eigenkapitalrendite nach Steuern (Return on Risk adjusted Capital, RoRaC) von 15 % über den gesamten Zyklus hinweg, haben wir trotz Erreichung unseres für 2010 gesteckten Ergebnisziels von über 2 Milliarden € unterschritten. Mit einem RoRaC von 13,5 (15,1) % erzielten wir in Anbetracht der Großschadenereignisse und des niedrigen Zinsniveaus dennoch ein beachtliches Ergebnis.

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: Eine Schaden-Kosten-Quote von 100 % besagt, dass Schäden und Kosten genau den Prämieinnahmen entsprechen. Die Leistungen an Kunden (netto) schließen die bezahlten Schäden, die Veränderung der Schadenrückstellung sowie einen Großteil der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen ein. Bei den Aufwendungen nicht berücksichtigt werden geringfügige Teile der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen, beispielsweise die deutsche Feuerschutzsteuer. Die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) umfassen im Wesentlichen die Kosten, die beim Abschluss neuer Versicherungsverträge (zum Beispiel Provisionen) und für die laufende Verwaltung von Verträgen anfallen.

Im Rückversicherungssegment Schaden/Unfall standen 2010 den Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle von 9.904 (9.243) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 4.437 (4.125) Millionen € verdiente Nettobeiträge von 14.193 (13.968) Millionen € gegenüber. Die Schaden-Kosten-Quote beträgt somit 100,5 (95,3) % – das ist ein zufriedenstellender Wert, wenn man bedenkt, dass uns 2010 Großschäden aus Naturkatastrophen in Höhe von 1.564 Millionen € bzw. 11,0 % der verdienten Nettobeiträge stärker belasteten als im Vorjahr.

Im Erstversicherungssegment Schaden/Unfall standen 2010 den bezahlten Schäden und der Veränderung der Schadenrückstellung von zusammen 3.130 (2.856) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 1.621 (1.502) Millionen € verdiente Nettobeiträge von 4.813 (4.568) Millionen € gegenüber. Die Schaden-Kosten-Quote in der Erstversicherung liegt mit 96,8 (93,2) % zwar über dem Vorjahr, doch nach wie vor auf einem guten Niveau.

Bei der Interpretation der Schaden-Kosten-Quote sind die besonderen Umstände des einzelnen 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 eingenomme-

nen Prämien auf dem Kapitalmarkt angelegt werden. So stehen hohen Schaden-Kosten-Quoten in Sparten mit einer langen Schadenabwicklung (zum Beispiel 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; isoliert betrachtet ist sie für uns jedoch 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 zu messen ist. Für die Betrachtung der Gesamtgruppe orientieren wir deshalb unsere Ziele – gewissermaßen als verbindendes Element – an der risikoadjustierten Rendite. Sie ist zwar keine direkte und unmittelbare Messgröße, aber dennoch ein aussagekräftiger Indikator für die Wertschaffung von Munich Re.

Risikoorientiertes Konzern-Renditeziel für 2011

Die nach wie vor bestehenden Unsicherheiten, mögliche Nach- und Folgewirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise abzuschätzen, erschweren es weiterhin, Leitlinien für den künftigen unternehmerischen Erfolg festzulegen. So sind die von uns für das Jahr 2011 gesetzten Ziele vor dem Hintergrund der anhaltenden Unsicherheiten als ehrgeizig zu betrachten. Dabei bauen wir erneut mit dem RoRaC auf einer risikoorientierten Zielgröße auf, mit der wir seit 2006 in der externen Kommunikation arbeiten. Um sie zu bestimmen, setzen wir den erzielten oder angestrebten und in Euro ausgedrückten Gewinn in Relation zum erforderlichen Risikokapital. Dessen Höhe ermitteln wir mit unserem internen Risikomodell und veröffentlichen das Ergebnis einmal jährlich. Erläuterungen zum internen Risikomodell finden Sie auf Seite 79. 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:

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

Der Zähler der Formel besteht aus dem veröffentlichten IFRS-Konzernergebnis, bereinigt um Nachsteuererträge (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, das sogenannte „zusätzlich vorhandene ökonomische Eigenkapital“. Es ist teilweise für Rating- und Solvenzzwecke sowie für profitables Wachstum erforderlich, soll jedoch durch unser aktives Kapitalmanagement knapp gehalten werden. Denn das zusätzlich vorhandene ökonomische Eigenkapital wird in der hier vorgestellten Systematik nur risikolos verzinst. Der Grund: Sämtliche Risikokomponenten der Kapitalanlagen und der Versicherungstechnik werden durch das interne Risikomodell mit Risikokapital hinterlegt und sind deshalb mit Renditeanforderungen verbunden. Zwar orientieren wir uns an der risikoadjustierten Rendite als Zielgröße. Dennoch streben wir darüber hinaus an, dass die Verzinsung auf das uns überlassene gesamte Kapital den berechtigten hohen Erwartungen unserer Investoren entspricht.

Wie hoch soll das RoRaC-Ziel gesteckt werden?

An unserem langfristigen Ziel von 15 % RoRaC nach Steuern über den Zyklus der Versicherungs- und Zinsmärkte hinweg halten wir zunächst fest. Es ist jedoch angesichts der gegenwärtig noch immer niedrigen Zinsen nur schwer zu erreichen. Sobald die Anforderungen von Solvency II und den neuen IFRS-Rechnungslegungsstandards für Versicherungsverträge und Finanzinstrumente feststehen, wollen wir unsere Zielmessgrößen an den neuen Kennzahlen dieser dann stark ökonomisch geprägten Welt orientieren. Für 2011 streben wir ein Konzernergebnis von etwa 2,4 Milliarden € an. Dieses Ziel ist allerdings im Hinblick auf die Großschadenbelastung in den ersten zwei Monaten nur erreichbar, wenn die zufallsbedingten Großschäden im weiteren Jahresverlauf unter unseren Erwartungen bleiben.

Welche Annahmen legen wir zugrunde?

Wir gehen in der Erst- wie in der Rückversicherung von einem statistisch erwartbaren Schadenverlauf aus. Solange sich die Zusammensetzung unserer Geschäftsportfolios nicht signifikant verschiebt, gehen wir in der Schaden- und Unfallrückversicherung über den Marktzyklus hinweg von einer Schaden-Kosten-Quote von ca. 97 % der verdienten Nettobeiträge aus, bei einer durchschnittlichen Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 6,5 %. Da uns schon bis Ende Februar 2011 Großschäden wie die Überschwemmungen bei Brisbane und – ebenfalls in Australien – der Sturm Yasi sowie das Erdbeben in Neuseeland getroffen haben, werden wir unsere Zielmarke nur erreichen, wenn die zufallsbedingten Großschäden im weiteren Jahresverlauf unter unseren Erwartungen bleiben. In der Schaden- und Unfallerstversicherung sollte die Schaden-Kosten-Quote auf einem guten Niveau von unter 95 % liegen.

Embedded Value als zusätzliche Steuerungsgröße

Im Lebensversicherungs- sowie im deutschen Krankenerstversicherungsgeschäft bildet der MCEV eines der Fundamente unserer wertorientierten Steuerung.

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 bereits verdeutlicht hat, sind die Zusammenhänge vielschichtig, da ein Nebeneinander verschiedener Messgrößen unvermeidbar ist.

Was bedeuten diese Konzernziele für den Einzelabschluss der Münchener Rück AG?

Die Münchener Rück AG wird zwar nicht als eigene Einheit im Konzern gesteuert, parallel zur gruppenbezogenen Geschäftssteuerung werden allerdings Einzelabschlussspezifika, beispielsweise die Berechnung der Schwankungsrückstellung bzw. die Anwendung des strengen Niederstwertprinzips auf die Kapitalanlagen und deren Auswirkung auf das HGB-Ergebnis, regelmäßig kontrolliert und gegebenenfalls Maßnahmen zur Ergebnissteuerung ergriffen. Aus den Konzernzielen lassen sich aber Indikationen für das Ergebnis der Einzelgesellschaft ableiten.

In der Versicherungstechnik gehen wir aufgrund der soliden Qualität unseres Geschäfts davon aus, dass wir in Analogie zu den Konzernzielen eine Schaden-Kosten-Quote in einer Größenordnung von 98 % auf Basis der Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 6,5 % unserer verdienten Nettobeiträge erreichen können. Unter dieser Annahme gehen wir bei der Berechnung der Schwankungsrückstellung aufgrund der diesjährigen Entnahme eher von einer Zuführung im Jahr 2011 aus. Wegen der derzeitigen Lage auf den Kapitalmärkten dürfte unsere Kapitalanlagenrendite bezogen auf Marktwerte die bisherige Orientierungsgröße von 4 % nicht mehr erreichen. Insgesamt gehen wir daher nach derzeitigem Stand davon aus, dass wir ein ähnliches HGB-Ergebnis wie 2010 erreichen werden.

Rahmenbedingungen

////////////////////////////////////

- // Weltwirtschaft setzt konjunkturelle Erholung fort
- // Marktbedingungen für Rückversicherung weiterhin herausfordernd
- // Neues Versicherungsaufsichtsrecht „Solvency II“ vor entscheidender Umsetzungsphase

Allgemeine Rahmenbedingungen

Immer komplexeres Umfeld ist
Herausforderung für
Versicherungstechnik

Unsere Geschäftstätigkeit bewegt sich in einem Umfeld, das immer komplexer wird und zudem eine steigende Anzahl von versicherungsrelevanten Großereignissen aufweist. Die versicherten Schäden steigen im Verhältnis zur wirtschaftlichen Aktivität überproportional. Wir glauben, dass neben der Zunahme von Werten in exponierten Regionen auch der Klimawandel daran einen Anteil hat. So entstehen neue Risikopotenziale und Kumulgefahren. Auch der demografische Wandel sorgt für grundlegende Veränderungen in weiten Teilen der Erde und stellt die Sozialversicherungssysteme vor enorme Herausforderungen. Deshalb ist es unerlässlich, Risikomodelle ständig weiterzuentwickeln und neue Erkenntnisse für die Versicherungstechnik nutzbar zu machen. Unternehmen wie die Münchener Rück AG, die im integrierten Risikomanagement führend sind, können in der Rückversicherung nachhaltig die Chancen nutzen, die sich daraus ergeben. Umgekehrt werden unsere kurzfristigen Profitaussichten in Boomzeiten dadurch beeinträchtigt, dass wir vor dem Hintergrund unseres ausgeprägten Risikobewusstseins in Teilbereichen eine eher vorsichtige Unternehmenspolitik verfolgen.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Konjunktur

Das Jahr 2010 war geprägt von der weltweiten konjunkturellen Erholung. Allerdings herrschte weiterhin große Unsicherheit an den Kapitalmärkten: Die Angst vor einem Ausfall der Staatsanleihen aus der Peripherie der Eurozone führte zu einem enormen Wechselkursschwankungen, zum anderen zu einer Flucht in als sicher wahrgenommene deutsche und US-amerikanische Staatsanleihen. Die Zinsen blieben niedrig.

Die Erholung der **Weltwirtschaft**, die bereits Mitte 2009 eingesetzt hatte, setzte sich 2010 wie erwartet fort; ihre Dynamik übertraf in einigen Industrieländern unsere Erwartungen. Dabei blieben die globalen Unterschiede bestehen: Während die Volkswirtschaften einiger Industrieländer nur schwach wuchsen, wiesen die meisten Schwellen- und Entwicklungsländer hohe Wachstumsraten auf. Unter den Schwellenländern legte Chinas Volkswirtschaft besonders stark zu.

Eurozone entwickelte sich unterschiedlich

Auch innerhalb der **Eurozone** verlief die wirtschaftliche Entwicklung regional unterschiedlich. Während Spanien, Griechenland und Irland in der Rezession blieben und die Volkswirtschaften Frankreichs und Italiens nur schwach wuchsen, profitierte Deutschland von der schwungvollen Erholung der Weltwirtschaft. In **Deutschland** ging die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt auf 7,7% zurück, die Anzahl der Arbeitslosen war mit 3,2 Millionen so niedrig wie seit 1992 nicht mehr.

Der konjunkturelle Aufschwung der **USA** verlor im Lauf des Jahres an Kraft. Die Arbeitslosenquote ging hier zwar im Vergleich zum Jahresende 2009 zurück, lag aber mit einem saisonbereinigten Wert von 9,6% im vierten Quartal immer noch hoch.

Mit der Erholung der globalen Nachfrage stieg wie erwartet der Inflationsdruck wieder an, blieb in den Industrieländern jedoch wegen niedriger Kapazitätsauslastung und hoher Arbeitslosigkeit gering. In **Japan** herrschte trotz einer von Exporten getragenen kräftigen Erholung ein weiteres Jahr Deflation.

Kapitalmärkte

750-Milliarden-€-Rettungsschirm aufgespannt

Im Ausblick des Lageberichts 2009 hatten wir die mittel- bis langfristigen negativen Auswirkungen der zunehmenden Staatsverschuldung auf die wirtschaftliche Entwicklung angesprochen. Die gestiegene Sensibilität der Investoren für Ausfallrisiken von Staatsanleihen zeigte sich 2010 deutlich und führte zu Schwankungen am Kapitalmarkt. Nachdem zu Beginn des Jahres vor allem Griechenland mit steigenden Risikoprämien zu kämpfen hatte und Finanzhilfe der EU-Partnerländer und des Internationalen Währungsfonds (IWF) in Anspruch nehmen musste, weitete sich das Misstrauen der Kapitalmarktteilnehmer auf andere Länder in der Peripherie der Eurozone aus. Der Euro verlor daher zunächst nicht nur gegenüber dem US-Dollar stark an Wert, sondern auch im Vergleich zu anderen führenden Währungen. Um den Kapitalmarkt zu beruhigen und die Stabilität der Einheitswährung zu sichern, spannten die Mitgliedsländer der Eurozone, die EU-Kommission und der IWF im Mai einen Rettungsschirm aus Krediten und Garantien im Umfang von 750 Milliarden € auf. Dieser wurde im November von Irland in Höhe von 85 Milliarden € in Anspruch genommen. In der zweiten Jahreshälfte ließen gedämpfte Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft den Wert des US-Dollars gegenüber Euro und Yen sinken. Spekulationen über einen bevorstehenden Abwertungswettlauf der Währungen sorgten für eine hohe Volatilität der Wechselkurse.

Die hohe Unsicherheit an den Finanzmärkten, der niedrige Inflationsdruck und die hohe Arbeitslosigkeit in vielen Industrieländern veranlassten die dortigen Zentralbanken, ihre Niedrigzinspolitik fortzusetzen. So blieb der Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bank von England bei 1% bzw. 0,5%, die japanische Notenbank senkte ihren Leitzins von 0,1% auf 0–0,1%. Die US-Notenbank ließ ihren Leitzins bei 0–0,25% und entschloss sich im Herbst 2010 außerdem zu einer weiteren Runde unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen, um die langfristigen Zinsen niedrig zu halten. Entsprechend hat sich unsere Erwartung eines moderaten Anstiegs des Renditeniveaus langlaufender Staatsanleihen nicht erfüllt. Die Renditen lagen zum Jahresende knapp unter ihrem Jahresanfangsniveau, wobei im letzten Quartal ein deutlicher Anstieg zu beobachten war.

Die Schwankungsbreite der Aktienmärkte hielt sich zwar 2010 im Vergleich zu den beiden Vorjahren im Rahmen, spiegelte aber phasenweise die verbleibende Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung und die Stabilität des Finanzsystems wider. Über das Jahr betrachtet bewegten sich die Märkte unterschiedlich, wobei insbesondere der DAX sich besser entwickelte als wichtige Vergleichsindizes. Der Ölpreis schloss Ende Dezember rund 10% über dem Wert des Jahresbeginns.

Versicherungswirtschaft

Während die dynamische wirtschaftliche Entwicklung in vielen Ländern auch die Nachfrage nach Versicherung positiv beeinflusste, dämpfte die Stagnation der Preise die Prämienentwicklung in vielen Segmenten der Schaden- und Unfallversicherung. Die Lebens- und Krankenversicherung erholte sich dahingegen zunehmend. Insgesamt wuchs das globale Prämienvolumen im Berichtsjahr moderat, wobei die Nachfrage nach Versicherungsschutz in vielen Schwellenländern erneut sehr dynamisch anstieg.

Die Kapitalbasis der Rückversicherer hatte sich bereits im Lauf des Jahres 2009 von den Folgen der internationalen Finanzkrise erholt und lag 2010 sogar über dem Niveau vor der Krise.

2010 standen vor allem im ersten Halbjahr großen Schäden aus Naturkatastrophen hohe Kapitalanlagegewinne der Rückversicherer gegenüber. Die Marktbedingungen für Rückversicherer verbesserten sich nicht, und bei den Erneuerungen zum Jahresbeginn sowie zum 1. April und 1. Juli bewegten sich die Preise seitwärts mit einer leichten Abwärtstendenz. Bei den Erneuerungen zum 1. Januar 2011 war im Durchschnitt ein weiterer Preisrückgang zu beobachten.

Die Erstversicherungsbranche in Deutschland konnte ihre Beitragseinnahmen nach vorläufigen Berechnungen 2010 um 4,7% steigern – verglichen mit dem Wachstum von 4,2% im Vorjahr. Die Lebensversicherung profitierte stark vom Einmalbeitragsgeschäft und konnte das Prämienvolumen deutlich um 6,8% erhöhen. In der Schaden- und Unfallversicherung waren nur geringe Zuwächse zu verzeichnen; hier lag das Prämienplus bei 0,7%. Die Prämieinnahmen der privaten Krankenversicherung wuchsen um 6,0%.

Regulatorische Änderungen

Um eine neue Finanzkrise zu vermeiden, wurden die regulatorischen Anforderungen für Finanzmärkte und Finanzinstitutionen weiter verändert.

Auf europäischer Ebene wurde ein System von Behörden zur Finanzmarktaufsicht (European System of Financial Supervision, ESFS) geschaffen. Neu ist der sogenannte „Rat für Systemrisiken“ (European Systemic Risk Board, ESRB). Dieses Gremium soll Makrorisiken identifizieren, als Frühwarnsystem für die Finanzmärkte dienen, vor systemischen Risiken innerhalb des EU-Finanzmarkts warnen und entsprechende Empfehlungen abgeben. Als Teil des ESFS wurde darüber hinaus eine starke europäische Finanzaufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung geschaffen, die seit Anfang 2011 tätig ist. Dazu wurde der bisherige europäische Ausschuss (CEIOPS) in eine Behörde (EIOPA) mit bestimmten Durchgriffsrechten gegenüber Märkten, Versicherungsinstituten und nationalen Aufsehern umgewandelt. Parallel dazu werden die EU-Ausschüsse für Bankenaufsicht und Wertpapiermarktaufsicht in Behörden mit Durchgriffsrechten umgewandelt. Daneben behalten die nationalen Aufseher im Wesentlichen ihre bisherigen Befugnisse.

In den USA wurde mit dem **Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act** die Regulierung der gesamten Finanzbranche verstärkt. Die Federal Reserve, die Zentralbank der USA, kann in Zukunft auch Versicherer beaufsichtigen. Zudem wird das Federal Insurance Office errichtet, das die USA international vertreten soll und zuständig ist für den Abschluss von Verträgen mit anderen Staaten über die Beaufsichtigung von Versicherungsunternehmen.

Mit Blick auf das neue europäische Versicherungsaufsichtsrecht **Solvency II** konzentrierten sich im Jahr 2010 die Arbeiten auf die zu erlassenden Durchführungsbestimmungen, in denen zahlreiche wichtige Details festzulegen sein werden. Mit der Verabschiedung dieser Bestimmungen ist nicht vor Sommer 2011 zu rechnen.

In Deutschland wurde, internationalen Vereinbarungen folgend, ein **Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme** von Finanzinstituten und Versicherungsunternehmen verabschiedet. Danach müssen die Vergütungen stets angemessen, nachvollziehbar und auf eine nachhaltige Entwicklung des Unternehmens ausgerichtet sein. Zudem kann die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Auszahlung variabler Vergütungsbestandteile untersagen oder beschränken, wenn das Unternehmen die Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung nicht erfüllt.

Überblick und wichtige Kennzahlen



Das Geschäft der Münchener Rück AG verlief im vergangenen Jahr insgesamt zufriedenstellend, war jedoch geprägt von hohen Belastungen aus Großschäden. Dies führte zu einem Rückgang des versicherungstechnischen Ergebnisses.

Im Geschäftsjahr 2010 zeichnete die Münchener Rück AG Bruttobeiträge von 20,4 (18,3) Milliarden €; dies entspricht einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr um 11,4 (11,1) %. Die Beitragseinnahmen wuchsen insbesondere aufgrund von Währungskurs-effekten: Bei unveränderten Wechselkursen wären sie um 3,9 % geklettert. Etwa 15,6 (13,0) Milliarden € oder 77 (71,0) % der Beiträge wurden in Fremdwährung gezeichnet, davon 20 (23) % in US-Dollar, 21 (16) % in Kanadischen Dollar und 11 (11) % in Pfund Sterling. 23 (29) % unseres Umsatzes generierten wir in Euro. Auf ausländische Kunden entfielen insgesamt 91 (88) % des Umsatzes. Wie bereits in der Vergangenheit verfolgten wir weiterhin konsequent unsere Zeichnungspolitik, die von risikoadäquaten Preisen und Bedingungen bestimmt ist. Aufgrund der hohen Marktkapazität, der wirtschaftsbedingt keine ausreichend steigende Nachfrage gegenüberstand, waren die Preise auf den Rückversicherungsmärkten, soweit keine Schadenbelastungen vorlagen, generell unter moderatem Druck. Die Preise in unseren Portfolios konnten aufgrund unseres aktiven Zyklusmanagements hingegen 2010 stabil gehalten werden.

Zudem erzielten wir merkliche Beitragssteigerungen durch großvolumige Verträge in der Lebens- sowie in der Krankenrückversicherung. Für die kommenden Jahre sehen wir – insbesondere auf den europäischen und einzelnen asiatischen Märkten – Wachstumspotenziale durch die Einführung von Solvency II: Da Solvenzanforderungen steigen, dürfte ebenso die Nachfrage nach Rückversicherungslösungen zunehmen.

Beim versicherungstechnischen Ergebnis vor Schwankungsrückstellungen erzielten wir im Geschäftsjahr 2010 ein Ergebnis von –9 Millionen €; im Vorjahr wurde ein Gewinn von 505 Millionen € ausgewiesen. Ausschlaggebend für das verschlechterte Ergebnis sind die im Vergleich zum Vorjahr um rund 1,1 Milliarden € höheren Schadenbelastungen. Die Gesamtbelastung durch Großschäden lag weit über den Erwartungen und den mehrjährigen Durchschnittswerten – sie betrug 2,1 (1,0) Milliarden €. Davon stammen 1,5 (0,2) Milliarden € aus Naturkatastrophen. Damit wurde die durchschnittliche Jahresschadenquote aus Naturkatastrophen (6,5 %) mit tatsächlichen 11,6 Prozentpunkten der in 2010 verdienten Nettobeiträge deutlich übertroffen. Das Erdbeben in Chile war der größte Einzelschaden des Jahres 2010 und betraf uns mit rund 735 Millionen €. Daneben ereigneten sich im Berichtsjahr weitere große Naturkatastro-

phen, die uns wie folgt belasteten: Hervorzuheben sind vor allem das Erdbeben in Neuseeland im September mit rund 337 Millionen €, die Überschwemmungen in Australien im Dezember mit rund 256 Millionen €, zwei Hagelunwetter in Australien im März mit rund 171 Millionen €, Wintersturm Xynthia in Europa Ende Februar mit rund 37 Millionen € sowie die Schäden durch starke Schneefälle an der amerikanischen Ostküste im Februar mit rund 29 Millionen €. Die Hurrikansaison im Nordatlantik verlief dagegen insofern eher mild, als dass sich zwar große Wirbelstürme bildeten, diese glücklicherweise jedoch nur selten dicht besiedelte Küstenregionen erreichten.

Die Belastungen durch von Menschen verursachte Großschäden lagen 2010 mit 0,6 (0,9) Milliarden € unterhalb des Vorjahreswerts, der wegen der Finanzkrise von Ausfällen in der Kredit- und Kautionsrückversicherung geprägt war. Herausragendes Ereignis im Jahr 2010 war die Explosion der Ölbohrplattform Deepwater Horizon im April, für welche die Münchener Rück AG einen niedrigen dreistelligen Millionen-€-Betrag aufgewendet hat. Verschiedene Medikamentenhaftpflichtfälle belasteten uns im Berichtsjahr mit zusammen rund 106 Millionen €. Schäden größeren Ausmaßes verursachten darüber hinaus u.a. Rohrundichtigkeiten nach der Modernisierung eines Kraftwerks mit rund 51 Millionen €, das Erstarren von Aluminium in Leitungen einer Fabrik in Katar mit rund 47 Millionen €, ein Satellitenausfall mit rund 46 Millionen € sowie die Explosion in einem Kraftwerk in den USA mit rund 44 Millionen €.

Die Schaden-Kosten-Quote (oder Combined Ratio), die das Verhältnis der Summe zwischen Schaden- und Kostenaufwendungen zu den verdienten Nettobeiträgen ausdrückt, beträgt insgesamt 101,4 (98,2) %. Ohne Belastungen aus Naturkatastrophen beläuft sie sich auf 89,8 (96,8) %.

Die folgende Tabelle zeigt unsere Großschadenbelastung in den vergangenen fünf Jahren mit ihrem Anteil an Naturkatastrophenschäden:

Großschäden über 10 Millionen € (netto)¹

Mio. €	2010	2009	2008	2007	2006
Großschäden gesamt	2.097	1.037	1.286	1.006	605
Davon Naturkatastrophen	1.510	171	622	537	158

¹ 2007 und früher angepasst infolge der Anhebung der Großschadengrenze.

Nachdem wir im Vorjahr aufgrund des schlechten Schadenverlaufs 720 Millionen € der Schwankungsrückstellungen aufgelöst hatten, haben wir diesen im Berichtsjahr weitere 114 Millionen € entnommen. Ursächlich für die Reservereduzierung waren in diesem Jahr vor allem Ergebnisverschlechterungen sowie die Anpassung der Schwankungsrückstellung an die maximalen Höchstbeträge. Nach Schwankungsrückstellungen war ein versicherungstechnischer Gewinn von 104 (1.225) Millionen € auszuweisen.

Trotz ausgeprägter Volatilitäten auf den Kapitalmärkten erzielten wir mit 3.067 (3.104) Millionen € ein sehr gutes Ergebnis aus Kapitalanlagen. Nach den handelsrechtlichen Vorschriften wurden 528 (653) Millionen € des Kapitalanlageergebnisses in der versicherungstechnischen Rechnung als technischer Zinsertrag erfasst. Über die Entwicklung der Kapitalanlagen berichten wir auf Seite 29 ff.

Die Rendite der Kapitalanlagen inklusive Depotforderungen der Münchener Rück AG auf Basis von Buchwerten betrug im Geschäftsjahr 4,2 (4,4) %. Auf Basis von Marktwerten ergab sich eine Rendite von 3,8 (4,0) %.

Ergebnis der Münchener Rück AG

Mio. €	2010	2009	2008	2007	2006
Versicherungstechnisches Ergebnis	104	1.225	520	-337	-122
Ergebnis aus Kapitalanlagen ohne technischen Zins	2.539	2.450	3.566	2.894	2.339
Sonstiges Ergebnis	-451	-297	-439	-465	-301
Steuern	-832	-920	-660	-649	-221
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1.360	2.458	2.987	1.443	1.695
Bilanzgewinn	1.178	1.291	1.567	1.198	1.033

Im Geschäftsjahr 2010 weisen wir einen Jahresüberschuss von 1.360 Millionen € aus. Nach einer Einstellung von 245 Millionen € in die Gewinnrücklagen und unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags von 63 Millionen € beträgt der Bilanzgewinn 1.178 Millionen €. Wir beabsichtigen für das Geschäftsjahr 2010, vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung, unseren Aktionären aus dem Bilanzgewinn eine Dividende von 6,25 € je Aktie auszuschütten.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Die Überschwemmungen als Folge extremer Niederschläge in Australien hielten über den Jahreswechsel hinaus an. Ferner wurde Australien im Februar 2011 von dem Zyklon Yasi getroffen. Für 2011 rechnen wir derzeit für die Münchener Rück AG mit einer Schadenbelastung nach Retrozession in Höhe eines niedrigen bis mittleren dreistelligen Millionen-Euro-Betrags aus diesen Ereignissen. Zudem ereignete sich am 22. Februar 2011 ein schweres Erdbeben der Magnitude 6,3 nahe der Stadt Christchurch in Neuseeland; die Münchener Rück AG ist exponiert.

Aus dem Aktienrückkaufprogramm, das der Vorstand der Münchener Rück AG am 7. Mai 2010 beschlossen hat, haben wir nach dem Bilanzstichtag bis 25. Februar 2011 weitere 1,7 Millionen Aktien der Münchener Rück AG im Wert von 195 Millionen € zurückgekauft.

Versicherungsweige

In der **Lebensversicherung** verzeichneten wir im Berichtszeitraum einen erfreulichen Anstieg des Bruttobeitragsvolumens, der durch die Wechselkursentwicklung zusätzlich begünstigt wurde. Dieser ist im Wesentlichen auf eine Reihe großvolumiger Verträge zurückzuführen, bei denen Lebensrückversicherung primär als Kapitalersatz fungiert. Dabei handelt es sich vorwiegend um im Jahr 2009 mit Kunden in Nordamerika, Asien und Kontinentaleuropa getätigte Abschlüsse, die 2010 zu einer weiteren Umsatzsteigerung führten. Gegenläufig wirkten die Folgen der weltweiten Rezession, die teilweise die Geschäftsentwicklung bei unseren Kunden belasteten und damit auch die zur Verfügung stehenden Geschäftsvolumina in der Rückversicherung reduzierten.

Ein wichtiger Bestandteil unseres Lebensrückversicherungsgeschäfts in Deutschland ist die Deckung des Berufsunfähigkeitsrisikos. Aufgrund unseres Markt- und Produktwissens sind wir in der Lage, unsere Kunden insbesondere bei der Entwicklung zukunftsfähiger Produktkonzepte zu unterstützen. Gerade in diesem Segment galt es, die Auswirkungen der Finanzkrise besonders genau zu beachten. Durch Beratung der Kunden beim Schadenmanagement sowie die zwischenzeitlich spürbare konjunkturelle Erholung war der Schadenverlauf nicht außerordentlich belastet. Darüber hinaus entwickelten sich die asiatischen Lebensversicherungsmärkte 2010 zu einem Haupttreiber bei Umsatz und Ergebnis unseres Lebensrückversicherungsgeschäfts. Wir führten verschiedene zukunftsweisende Produktkonzepte im Segment Living Benefits sowie andere auf die Kundenbedürfnisse zugeschnittene Beratungsleistungen ein.

Dadurch konnten wir die Geschäftsentwicklung bei unseren Kunden spürbar fördern und über Rückversicherung daran partizipieren. Zudem haben wir gerade in Asien Erfolg mit Transaktionen, die primär auf eine Stärkung der Solvenz unserer Kunden abzielen. Durch globalen Knowhow-Transfer können wir in den sich entwickelnden Märkten einen Wettbewerbsvorteil festigen. Auch 2010 erhöhten wir unser Engagement in der Region weiter.

In der Lebensversicherung konnte im Berichtszeitraum ein zufriedenstellendes Ergebnis erzielt werden, das jedoch unter dem Niveau des Vorjahres lag. Der insgesamt guten Entwicklung in der Lebensrückversicherung wirkte die Erhöhung der Reserven für US-amerikanisches Pflegeversicherungsgeschäft entgegen. Grundlegende Wachstumsimpulse für unser zukünftiges Neugeschäft erwarten wir aus den anhaltenden Privatisierungstendenzen bei der Alters-, Pflege- und Berufsunfähigkeitsvorsorge sowie der dynamischen Entwicklung der Versicherungsmärkte in Asien. Weiter steigenden Bedarf sehen wir auch beim Management von Kapitalanlagerisiken in Lebensversicherungsprodukten.

In der **Krankenversicherung** verzeichneten wir im Berichtsjahr einen starken Anstieg des Beitragsvolumens. Das Beitragsplus ist im Wesentlichen neuen großvolumigen Verträgen zur Kapitalentlastung unserer Kunden in Nordamerika und Asien zu verdanken, wobei die Wertentwicklung des Euro im Jahr 2010 das Wachstum unserer Umsätze zusätzlich verstärkte. Aufgrund deren teils unterjährigen Vertragsbeginns im Jahr 2009 wurden Beiträge im Vorjahr nur anteilig vereinnahmt, was in der Folge 2010 zu einem deutlich positiven Prämieneffekt führte.

In den vergangenen Jahren hat sich der weltweite Gesundheitsmarkt sowohl im Versorgungs- als auch im Versicherungsbereich zu einem der wachstumsstärksten Wirtschaftszweige entwickelt. Ein Trend, der sich als Folge des medizinischen Fortschritts, steigender Lebenserwartung und entstehender Gesundheitsmärkte in Schwellenländern künftig noch verstärken wird. Sowohl in der gesetzlichen als auch in der privaten Krankenversicherung ist damit zu rechnen, dass der Bedarf an Rückversicherungsdeckung mit dem medizinischen Fortschritt steigt.

Das Ergebnis hat sich gegenüber dem Vorjahr trotz hoher Schadenbelastungen bei einzelnen Rückversicherungsbeziehungen in Asien, im Mittleren Osten und in Italien nur leicht verschlechtert, sodass wir für 2010 einen geringen negativen Saldo ausweisen.

In der **Unfallversicherung** verzeichneten wir im Berichtsjahr einen Beitragsrückgang, der vor allem auf die Neustrukturierung einer konzerninternen Retrozession zurückzuführen ist.

Das Ergebnis vor Schwankungsrückstellungen konnte gegenüber dem Vorjahr stark verbessert werden. Nach einem negativen Saldo im Vorjahr erzielten wir im Geschäftsjahr einen deutlichen Gewinn. Im vergangenen Jahr war für den hohen Verlust der Nachreservierungsbedarf in der Arbeiterunfallversicherung aus dem 2005 von unserer US-amerikanischen Tochter Munich Re America übernommenen Schadenportefeuille ausschlaggebend.

Unsere Beitragseinnahmen in der **Haftpflichtversicherung** sind im Berichtsjahr nur leicht gesunken. Wir hielten konsequent an unserer auf Ertrag ausgerichteten Preis- und Zeichnungspolitik fest und trennten uns von unprofitablem Geschäft.

Wie auch im Vorjahr fiel das versicherungstechnische Ergebnis negativ aus, jedoch erzielten wir gegenüber dem Vorjahr eine deutliche Verbesserung. Dies lag im Wesentlichen an dem Wegfall von Vorjahreseffekten, zum Beispiel den Reservestärkungen für Schadenbelastungen im medizinischen Haftpflichtbereich.

In der **Kraftfahrtversicherung** verzeichneten wir im Berichtsjahr einen spürbaren Beitragsanstieg vor allem wegen des erzielten Geschäftszuwachses im asiatischen Markt. Hinzu kommt, dass wir in Europa die Anzahl der Policen steigern und verbesserte Raten erzielen konnten. Die günstige Wechselkursentwicklung verstärkte diese positiven Effekte nochmals.

Das Ergebnis bewegte sich wie im Vorjahr auf einem positiven Niveau und konnte leicht verbessert werden. Ähnlich wie im Vorjahr war keine Reserveerhöhung für Kraftfahrt-Haftpflicht-Schäden aufgrund unerwartet hoher Schadenmeldungen nötig. Zum anderen gaben wir Geschäft auf, das unserem Profitabilitätsanspruch nicht genügte.

In der **Transportversicherung** zeigte sich ein moderater Beitragsrückgang im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, vor allem weil diese Branche unter rezessionsbedingten Raten- und Volumenrückgängen litt und wir unprofitables Geschäft nicht erneuert haben.

Das Ergebnis hat sich gegenüber dem Vorjahr leicht verbessert. Während die Großschadenbelastung im Vergleich zum Vorjahr insbesondere wegen des Deepwater-Horizon-Großschadens zunahm, verringerte sich im Gegenzug die Belastung aus Basisschäden.

Die Beitragseinnahmen in der **Luftfahrtversicherung** sind in den beiden volatilen Geschäftsbereichen Luft- und Raumfahrt leicht angestiegen. Im Raumfahrtgeschäft konnten wir uns dank unserer Position als Marktführer und des Abschlusses langfristiger Verträge dem Druck auf die Raten weitgehend entziehen. Der sich im Vorjahr in der Luftfahrtversicherung abzeichnende Ratenanstieg setzte sich im Jahr 2010 nicht fort.

Das Ergebnis in der Luftfahrtversicherung verbesserte sich leicht gegenüber dem vergangenen Jahr. Der Markt für Luft- und Raumfahrtrisiken war auch im Berichtsjahr durch Großschäden belastet, wobei es nur zu einem geringen Anstieg im Geschäftsjahresvergleich kam.

In der **Feuerversicherung** konnten wir das hohe Beitragsniveau des Vorjahres in etwa halten, insbesondere aufgrund von verbesserten Raten bei Naturkatastrophenverträgen mit US-Hurrikan-Exponierung sowie positiven Wechselkurseffekten. Wie in der Vergangenheit verzichteten wir konsequent auf Geschäft, das nicht unseren Vorstellungen risikoadäquater Preise und Bedingungen entsprach.

Aufgrund der überaus hohen Großschadenbelastung im Berichtszeitraum, die geprägt war von Schäden aus Naturkatastrophen, konnten wir den hohen Gewinn des Vorjahres nicht wiederholen und erzielten nur noch ein niedriges positives Ergebnis.

In den **Technischen Versicherungen** (Maschinen, Montage, Bauleistung, Elektronik und andere) verzeichneten wir einen vor allem rezessionsbedingten Beitragsrückgang, der durch positive Wechselkurseffekte abgemildert wurde.

Das Ergebnis verschlechterte sich gegenüber dem Vorjahr, da wir Reserveverstärkungen im niedrigen dreistelligen Millionen-€-Bereich verbuchten.

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

In diesen Versicherungszweigen verbesserten wir im Vergleich zum Vorjahr die Umsätze. Vor allem durch den Geschäftszuwachs in der Kreditversicherung stiegen die Prämieinnahmen.

Während wir beim zusammengefassten versicherungstechnischen Ergebnis der Sparte Sonstige Versicherungen im Vorjahr noch ein stark negatives Ergebnis verbuchten, erzielten wir im Berichtsjahr einen erfreulichen Gewinn. Den Hauptgrund für den Umschwung lieferte die Kreditversicherung. In dieser Sparte hatten im Vorjahr Ausfälle in der Kredit- und Kautionsversicherung zu einer hohen Schadenbelastung geführt. Da wir im Geschäftsjahr Reserven auflösen konnten, verbesserte sich das Ergebnis abermals.

Mio. €	Bruttobeiträge		Versicherungstechnisches Ergebnis vor Schwankungsrückstellung u. Ä.	
	2010	2009	2010	2009
Leben	6.299	5.415	183	303
Kranken	3.056	1.964	-21	19
Unfall	261	354	99	-160
Haftpflicht	1.378	1.465	-582	-786
Kraftfahrt	2.024	1.618	100	70
Transport	857	960	72	63
Luftfahrt	615	590	63	56
Feuer	3.245	3.282	60	1.356
Technik	960	1.061	-153	150
Sonstige	1.715	1.613	170	-566
Zusammen (ohne Leben)	14.111	12.907	-192	202
Gesamt	20.410	18.322	-9	505

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 wird für einzelne Versicherungszweige der Schaden- und Unfallversicherung gebildet und dient dem Risikoausgleich erheblicher Schwankungen im Schadenverlauf einzelner Sparten über mehrere Jahre. Der Soll- bzw. Höchstbetrag der Schwankungsrückstellung, der im Wesentlichen auf Basis der verdienten Beiträge sowie der Standardabweichung der Schadenquote des jeweiligen Versicherungszweigs berechnet wird, bestimmt die Höhe der jährlichen erfolgsunabhängigen Zuführung zur Schwankungsrückstellung. Hinzu kommt die erfolgsabhängige Veränderung der Schwankungsrückstellung, wobei in Jahren mit Unterschäden bzw. gutem Geschäftsverlauf Beträge zugeführt und in Jahren mit Überschäden bzw. schlechtem Geschäftsverlauf Beträge entnommen werden. Die Anpassung errechnet sich anhand des Unterschieds der tatsächlichen zur mittleren Schadenquote und wird pro Versicherungszweig ermittelt. Die Höhe der Schwankungsrückstellung wird durch den Sollbetrag begrenzt.

Versicherungszweige, die trotz homogenen Versicherungsbestands hohe Schwankungen im Schadenverlauf der aktuellen Rechnungsperiode aufweisen, erreichen durch die erfolgsabhängigen Veränderungen der Schwankungsrückstellung eine Stabilisierung ihrer Ergebnisse. Die finanziellen Auswirkungen von zufallsbedingt auftretenden Unter- und Überschäden in den verschiedenen Geschäftsjahren werden damit auf Basis einer statistischen Vergangenheitsbetrachtung nivelliert.

Unter der Position ähnliche Rückstellungen werden Großrisikenrückstellungen 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 Großrisikenrückstellung 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 Großrisikorückstellung 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 2010 um 114 (720) Millionen € auf 7.911 (8.024) Millionen €. Deutliche Entnahmen aus der Schwankungsrückstellung gab es vor allem in den Sparten Technik mit 304 (126) Millionen € und in Haftpflicht mit 225 (475) Millionen €. Verantwortlich hierfür ist der negative Geschäftsverlauf in diesen Sparten. Zusätzlich wurde aufgrund von reduzierten Prämieinnahmen und der damit verbundenen Verringerung der maximal möglichen Höchstbeträge die Schwankungsrückstellung in der Sparte Feuer um 101 (-208) Millionen € und in der Sparte Transport um 9 (-110) Millionen € reduziert. Dagegen führten positive Ergebnisse in anderen Sparten dazu, dass der Schwankungsrückstellung Beträge zugeführt werden konnten, und zwar in Unfall 187 (13) Millionen €, in Kraftfahrt 74 (-82) Millionen €, in Luftfahrt 93 (52) Millionen € und in Kredit 92 (-431) Millionen €. Außerdem verstärkten wir im Geschäftsjahr 2010 noch die Rückstellung für Terrorrisiken um 13 (6) Millionen €, die Rückstellung für Pharma-/Produkthaftpflichtrisiken um 5 (4) Millionen € und die Rückstellung für Atomanlagenrisiken um 3 (1) Millionen €.

Kapitalanlagen

Anlagegrundsätze

Bei unserer Anlagestrategie beachten wir selbstverständlich aufsichtsrechtliche Vorschriften, um möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung zu gewährleisten. Darüber hinaus beachten wir alle weiteren gesetzlichen Anforderungen. Wir investieren nur in Vermögenswerte, von denen wir eine angemessene Rendite erwarten, wobei unser Anlagemanagement neben der strengen Beachtung der Risikotragfähigkeit der Münchener Rück AG auch das Prinzip der Nachhaltigkeit verfolgt. Währungsrisiken begrenzen wir, indem wir die erwarteten Verpflichtungen nach Möglichkeit mit Kapitalanlagen 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 auf Seite 67 ff.; unseren Ansatz zum Asset-Liability-Management erläutern wir auf Seite 35.

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. Mit Blick auf die Fälligkeitenstruktur der ausstehenden Anleihen und der in Anspruch genommenen, im Umfang ohnehin relativ unbedeutenden Kreditfazilitäten besteht kein Refinanzierungsbedarf.

Kapitalanlagen nach Anlagearten

Mio. €	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken	1.018	900	863	824	981
Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen	27.840	27.014	23.675	21.831	12.293
Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	1.556	1.799	2.002	703	247
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	6.434	5.002	5.163	7.839	14.590
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	20.540	20.927	21.707	21.419	21.915
Andere Kapitalanlagen	1.200	717	815	919	458
Gesamt	58.588	56.359	54.225	53.535	50.484

Entwicklung und Struktur der Kapitalanlagen

Der Buchwert der Kapitalanlagen der Münchener Rück AG (ohne Depotforderungen) erhöhte sich im Geschäftsjahr 2010 um 4,0 % auf 58,6 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. Der Anstieg im Berichtszeitraum um 0,1 Milliarden € betrifft im Wesentlichen den Kauf eines fremdgenutzten Bürogebäudes in London.

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

Die Buchwerte haben sich um 0,8 Milliarden € erhöht. Aus den Beteiligungsgesellschaften, die Halter von Spezialfonds für festverzinsliche Wertpapiere sind, wurden im Geschäftsjahr 1,2 Milliarden € entnommen. Darüber hinaus wurden aus den erwirtschafteten Jahresüberschüssen 2010 0,5 Milliarden € entnommen und wieder angelegt. Unter Berücksichtigung von Währungsgewinnen von 0,5 Milliarden € verminderten sich dadurch die Beteiligungsbuchwerte um 0,2 Milliarden €. Wegen Ausbau der Geschäftstätigkeit erfolgten im Geschäftsjahr bei der Munich Re of Malta Holding Kapitalerhöhungen von insgesamt 0,7 Milliarden €. Bei der Munich American Holding Corporation erfolgte im Geschäftsjahr eine Zuschreibung auf den Beteiligungsbuchwert von 0,4 Milliarden €. Im Rahmen einer Kapitalmaßnahme wurde eine Kapitalherabsetzung in Höhe von 0,2 Milliarden € durchgeführt. Durch diese Maßnahmen erhöhte sich der Beteiligungsbuchwert um 0,2 Milliarden €.

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

Die Reduzierung der Buchwerte von insgesamt 243 Millionen € ist vor allem auf die Tilgung von Darlehen gegenüber der ERGO-Gruppe zurückzuführen.

Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere

Im Berichtszeitraum erhöhten wir behutsam unser Aktienportfolio. Die Zunahme von 1,4 Milliarden € betrifft die Erhöhung unseres direkt und indirekt über Investmentfonds gehaltenen Aktienbestandes. In unserem Portfolio halten wir größtenteils Aktien europäischer Unternehmen.

Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere

Die Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere verzeichnen mit 20,5 Milliarden € im Vergleich zum Vorjahr einen leichten Rückgang und haben einen Anteil von 35 % an den Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen). Einem Bestandsabbau wirkten positive Währungseffekte entgegen.

Von den Inhaberschuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sind über 75 % Staatsanleihen oder Instrumente mit Haftung öffentlicher Institutionen; 14 % davon sind Anleihen von portugiesischen, italienischen, irischen, griechischen und spanischen Emittenten. Darüber hinaus sind etwa 9 % unserer Inhaberpapiere

erstklassig besicherte Wertpapiere und Forderungen; dabei handelt es sich um deutsche und europäische Pfandbriefe.

Im Berichtszeitraum schichteten wir Unternehmensanleihen in Aktien um. Zum Stichtag machten Unternehmensanleihen 4 % der Inhaberschuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapiere aus.

Um uns gegen die Risiken einer künftigen Inflation und den Zinsanstieg, der damit typischerweise verbunden ist, zu schützen, halten wir rund 10 % Anleihen, deren Verzinsung und Rückzahlungsbeträge an die Inflationsrate gekoppelt sind (inflationsgeschützte Anleihen).

Unser Zinsträgerportfolio zeichnet sich durch eine sehr gute Ratingstruktur aus. Am 31. Dezember 2010 hatten 98 % unserer festverzinslichen Wertpapiere ein Investmentgrade-Rating, rund 96 % waren mit „A“ oder besser eingestuft.

Depotforderungen aus dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft

Die Depotforderungen haben sich im Vergleich zum Vorjahr nur geringfügig um 228 Millionen € auf 14,1 Milliarden € erhöht.

Bewertungsreserven

Gemäß § 54 RechVersV werden in den Bewertungsreserven neben den zu Anschaffungskosten die zum Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen angegeben. Unsere außerbilanziellen Bewertungsreserven, also der Unterschied zwischen Buch- und Zeitwerten, erhöhten sich im Geschäftsjahr um 28,7 %, das sind 2,1 Milliarden €. Eine detaillierte Aufgliederung der Reserven findet sich im Anhang auf Seite 104.

Bewertungsreserven

Mio. €	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
Grundvermögen	1.338	1.344	1.303	1.309	1.632
Dividendenwerte	6.849	4.920	3.878	9.009	8.884
Festverzinsliche Wertpapiere ¹	1.053	918	829	697	531
Gesamt	9.240	7.182	6.010	11.015	11.047

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

Die Erhöhung der Bewertungsreserven bei den Dividendenwerten resultiert unter anderem aus geänderten Parametern bei der Ertragswertermittlung.

Ergebnis

Mit 3.067 (3.104) Millionen € erzielten wir ein sehr gutes Ergebnis aus Kapitalanlagen. Der Rückgang um 344 Millionen € beim Abgangsergebnis wurde durch höhere laufende Erträge sowie höhere Zuschreibungen ausgeglichen.

Ergebnis aus Kapitalanlagen

Mio. €	2010	2009	2008	2007	2006
Laufende Erträge	2.655	2.480	3.751	3.797	3.166
Zu-/Abschreibungen	189	3	-643	-319	-152
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	661	1.005	1.647	1.028	981
Sonstige Erträge/Aufwendungen	-438	-384	-726	-813	-687
Gesamt	3.067	3.104	4.029	3.693	3.308

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

Kapitalanlageergebnis nach Anlagearten

Mio. €	2010	2009	2008	2007	2006
Grundvermögen	120	-3	35	32	70
Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen	1.425	718	1.350	285	265
Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	48	69	73	9	6
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	142	900	1.507	1.835	1.489
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	1.019	1.132	724	793	576
Andere Kapitalanlagen	313	288	340	739	902
Gesamt	3.067	3.104	4.029	3.693	3.308

Finanzlage



Analyse der Kapitalstruktur

Die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz bedecken in erster Linie versicherungstechnische Rückstellungen (68,6 % der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (13,2 % der Bilanzsumme) sowie die nachrangigen Anleihen, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (5,9 % der Bilanzsumme), machen die wichtigsten Finanzmittel aus.

Das Fremdkapital hat sich gegenüber dem Vorjahr nicht nennenswert verändert. Detailliert analysiert wird die Fremdkapitalstruktur im Abschnitt „Strategisches Fremdkapital“ auf Seite 34.

Das Eigenkapital ist im Geschäftsjahr 2010 um 495 Millionen € zurückgegangen. Eigenkapitalmindernd wirkten vor allem die Dividendenausschüttung sowie das Aktienrückkaufprogramm, über das wir auf Seite 35 berichten.

Eigenkapital

Im Berichtsjahr verringerte sich unser Eigenkapital gegenüber dem Vorjahr um 495 Millionen € oder 4,6 % auf 10.265 Millionen €. Aufgrund der Aktienrückkaufprogramme, die wir im Oktober 2009 und im Mai 2010 bekannt gegeben hatten, kauften wir 2010 Anteile im Wert von rund 1.300 Millionen € zurück, die wir mit den Gewinnrücklagen verrechneten. Vom Bilanzgewinn des Vorjahres wurden 1.072 Millionen € als Dividende an unsere Anteilseigner ausgeschüttet und 156 Millionen € den Gewinnrücklagen zugeführt.

Den Entnahmen steht der im Geschäftsjahr 2010 erwirtschaftete Jahresüberschuss von 1.360 Millionen € entgegen. Von diesem wurden 245 Millionen € in die Gewinnrücklagen eingestellt, um das Eigenkapital zu stärken. Von den verbleibenden 1.178 Millionen € Bilanzgewinn sollen 1.118 Millionen € als Dividende ausbezahlt werden.

Eigenkapital

Mio. €	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
Eigenkapital	10.265	10.760	9.782	9.306	11.155

Strategisches Fremdkapital

Als strategisches Fremdkapital bezeichnen wir alle Finanzierungsinstrumente mit Fremdkapitalcharakter, die nicht direkt mit dem operativen Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Sie ergänzen unsere Finanzierungsmittel und sollen im Wesentlichen die Kapitalkosten optimieren sowie sicherstellen, dass jederzeit ausreichend Liquidität vorhanden ist.

Strategisches Fremdkapital

Mio. €	31.12.2010
Nachrangianleihe 2003/2023, 2.900 Millionen € ¹	2.900
Nachrangianleihe 2003/2028, 300 Millionen € ¹	350
Nachrangianleihe 2007/unbegrenzte Laufzeit, 1.349 Millionen € ²	1.349
Bankverbindlichkeit, 250 Millionen US\$	186
Gesamt	4.785

¹ Mit dem Nennwert von ursprünglich 3.000 Millionen € (davon ausstehend 2.900 Millionen €).

² Mit dem Nennwert von ursprünglich 1.500 Millionen € (davon ausstehend 1.349 Millionen €).

Die Nachrangianleihe mit einem Volumen von anfänglich 1,5 Milliarden €, welche die Münchener Rück AG im Juni 2007 emittierte, hat eine unbegrenzte Laufzeit; wir können sie allerdings nach Ablauf von zehn Jahren erstmals ordentlich kündigen. Die bereits 2003 herausgegebenen Nachrangianleihen der Münchener Rück AG sind befristet. Die Nachrangianleihen mit den ursprünglichen Nennwerten 3,0 Milliarden € bzw. 300 Millionen £ laufen bis 2023 (Euro-Nachrangianleihe) bzw. 2028 (Pfund-Nachrangianleihe) und können am 21. Juni 2013 (Euro-Nachrangianleihe) bzw. 21. Juni 2018 (Pfund-Nachrangianleihe) erstmals ordentlich gekündigt werden.

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

Des Weiteren hat die Münchener Rück AG 2009 eine strategische Bankverbindlichkeit in Höhe von 250 Millionen US\$ von der Munich Re America Corporation übernommen, die wir unter den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten ausweisen. Diese Verbindlichkeit hat eine Restlaufzeit bis 2012.

Versicherungstechnische Rückstellungen

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 innerhalb von zwei bis drei Jahren 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 die globale Ausrichtung unserer Gruppe wider. Neben dem Euro sind der US-Dollar und der CAD-Dollar 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.

Verfügungsbeschränkungen

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 oder Treuhandkonten bei bestimmten Finanzinstituten einzurichten. Zum Stichtag betraf das Kapitalanlagen von insgesamt 7,1 (8,1) Milliarden €.

Asset-Liability-Management

Die Struktur unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten ist die Grundlage für die Kapitalanlagestrategie der Münchener Rück AG. In ihrem Mittelpunkt steht 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 Kapitalanlage-seite, indem wir nach Möglichkeit Kapitalanlagen erwerben, die ähnlich reagieren. Abweichungen gegenüber der Struktur unserer Verbindlichkeiten gehen wir in diesem Ansatz immer bewusst und unter Beachtung der Risikotragfähigkeit und Risikoprämie ein. So haben wir die Laufzeit unserer Kapitalanlagen 2010 relativ zu den Verbindlichkeiten verlängert und konnten von den fallenden Zinsen profitieren. Darüber hinaus versuchen wir beim Asset-Liability-Management, unser Kapitalanlageportfolio teilweise so auszurichten, dass auch die Kapitalanlagen bei steigenden Inflationsraten wachsen.

Um das Assetmanagement so wirkungsvoll wie möglich zu gestalten, setzen wir auch derivative Finanzinstrumente ein, die wir im Risikobericht auf Seite 74 f 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 substantiellen Börsenkursrückgängen grundsätzlich gewahrt bleiben. Angemessene Kapitalausstattung bedeutet für uns aber ebenso, dass das ökonomische Eigenkapital unserer Gruppe das so bestimmte betriebsnotwendige Maß nicht übersteigt. 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 vorrangig über attraktive Dividenden zurück, sofern die Höhe der Gewinnrücklagen der Münchener Rück AG das zulässt und dies unsere strategische Flexibilität sowie Kapitalstärke insgesamt nicht beeinträchtigt. Neben Dividendenzahlungen kommen als Instrument der Kapitalrückgabe auch Aktienrückkäufe in Betracht.

Zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2010 betrugen die Gewinnrücklagen 1.667 Millionen €. Im Geschäftsjahr 2010 erwarben wir 11,8 Millionen eigene Aktien im Wert von 1.300 Millionen €; 5,7 Millionen Stück bzw. 650 Millionen € im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms 2009/2010, das bis zur Hauptversammlung am 28. April 2010 lief, sowie 6,1 Millionen Stück bzw. 650 Millionen € im Rahmen des Programms 2010/2011, das Aktienrückkäufe in Höhe von bis zu 1 Milliarde € umfasst. Nach dem Bilanzstichtag haben wir bis zum 25. Februar 2011 weitere 1,7 Millionen Aktien im Wert von 195 Millionen € zurückgekauft. Seit Beginn der Aktienrückkäufe im November 2006 gaben wir somit einschließlich Dividenden über 10 Milliarden € an unsere Aktionäre zurück. Unter Berücksichtigung der Aktienrückkäufe 2010/2011 werden die zum 31. Dezember 2010 ausgewiesenen Gewinnrücklagen auf 1.473 Millionen € sinken. Auch 2011 werden wir unsere attraktive Ausschüttungspolitik mit einem weiteren Aktienrückkaufprogramm fortsetzen. Bis zur Hauptversammlung 2012 sollen hierzu Aktien im Wert von bis zu 500 Millionen € zurückgekauft werden. Im Interesse unserer Aktionäre werden wir den Nutzen weiterer Aktienrückkäufe sorgfältig den Vorteilen der komfortablen Kapitalausstattung gegenüberstellen und abwägen, auch mit Blick auf organische und etwaige externe Wachstumsmöglichkeiten.

Darüber hinaus beabsichtigen wir für das Geschäftsjahr 2010, vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung, unseren Aktionären aus dem Bilanzgewinn eine Dividende in Höhe von 6,25 € je Aktie auszuschütten.

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

Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals

Das Grundkapital der Münchener Rück AG von 587.725.396,48 € war am 31. Dezember 2010 in insgesamt 188.468.471 auf den Namen lautende, voll eingezahlte Stückaktien eingeteilt. Diese Aktien bilden eine Aktiengattung. Die Rechte und Pflichten aus den Aktien ergeben sich aus den gesetzlichen Vorschriften in Verbindung mit der Satzung der Gesellschaft. Die Aktien sind – mit Ausnahme von 8.089.888 eigenen Aktien, die sich zum 31. Dezember 2010 im Bestand von Munich Re befanden (§ 71b AktG) – voll stimm- und gewinnberechtigt. Jede stimmberechtigte Aktie gewährt in der Hauptversammlung eine Stimme. Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt nach den Bestimmungen des deutschen Aktienrechts (§ 67 AktG) als Aktionär nur, wer als solcher im Aktienregister eingetragen ist.

Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen

Die börsennotierten Namensaktien sind vinkuliert. Die Ausgabe vinkulierter Namensaktien geht bei der Münchener Rück AG 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 AG auf einen neuen Erwerber übertragen werden können. Gemäß § 3 Abs. 2 der Satzung der Münchener Rück AG steht es im freien Ermessen der Gesellschaft, die Zustimmung zu erteilen. Da die Abläufe für Aktiengeschäfte sehr effizient gestaltet sind, führt diese Zustimmung zu keinerlei Verzögerungen bei der Eintragung ins Aktienregister. Sie wurde in den vergangenen Jahrzehnten ausnahmslos erteilt.

Beteiligungen am Kapital, die 10 % der Stimmrechte überschreiten

Warren E. Buffett und Gesellschaften seiner Unternehmensgruppe teilten uns gemäß § 21 WpHG mit, dass von ihnen insgesamt ein Anteil von 10,244 % an den Stimmrechten der Münchener Rück AG gehalten wird. Im Einzelnen haben sie uns mit Stand 12. Oktober 2010 folgende direkte oder indirekte Beteiligungen am Kapital angezeigt, die 10 % der Stimmrechte überschreiten:

Beteiligungen am Kapital, die 10 % der Stimmrechte überschreiten

%	Direkte Beteiligung	Indirekte Beteiligung
Warren E. Buffett, USA	0,053	10,191
Berkshire Hathaway Inc., Omaha, USA		10,191
OBH LLC, Omaha, USA		10,191
National Indemnity Company, Omaha, USA	10,191	

Warren E. Buffett und die genannten Gesellschaften seiner Unternehmensgruppe haben uns mit Schreiben vom 15. Oktober 2010 ferner mitgeteilt, dass die Investition der Erzielung von Handelsgewinnen und nicht der Umsetzung strategischer Ziele dient.

Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen

Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen, bestehen nicht.

Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung über die Ernennung und Abberufung der Mitglieder des Vorstands und über die Änderung der Satzung

Der rechtliche Rahmen für Bestellung und Widerruf der Bestellung von Vorstandsmitgliedern ist vorgegeben durch die Mitbestimmungsvereinbarung, §§ 13 und 16 der Satzung und §§ 84, 85 AktG sowie §§ 121a Abs. 1, 7a VAG. Die Mitbestimmungsvereinbarung und die Satzung der Münchener Rück AG haben die Rechtsgedanken des Mitbestimmungsgesetzes übernommen. 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 um bis zu fünf Jahre sind möglich. In besonderen Ausnahmefällen können Vorstandsmitglieder auch gerichtlich bestellt werden.

Das Aktiengesetz enthält allgemeine Bestimmungen über Satzungsänderungen (§§ 124 Abs. 2 Satz 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 AG sieht solche Besonderheiten jedoch nicht vor.

Für Änderungen der Satzung bei einer Erhöhung oder Herabsetzung des Grundkapitals enthält das Aktiengesetz besondere Vorschriften (§§ 182 bis 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 AG bestehen, ist nachfolgend aufgeführt. 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 AG 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 Satz 2 AktG). Bei der Münchener Rück AG ist dies der Fall und in § 14 der Satzung festgelegt.

Befugnisse des Vorstands, insbesondere hinsichtlich der Möglichkeit, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen

Die Befugnisse der Mitglieder des Vorstands ergeben sich aus §§ 71, 76 – 94 AktG. Zur Ausgabe von Aktien oder zum Aktienrückkauf stehen dem Vorstand folgende Befugnisse zu (der vollständige Wortlaut der Ermächtigungsbeschlüsse und der genannten Satzungsregelungen ist auf unserer Internetseite abrufbar):

// Die Hauptversammlung am 28. April 2010 hat unter Tagesordnungspunkt 7 und 8 die Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG bis zum 27. April 2015 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. Eigene

Aktien bis maximal 5% des Grundkapitals können dabei auch durch den Einsatz von Derivaten erworben werden. 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. Der Vorstand hat von dieser Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien mit Beschluss vom 7. Mai 2010 Gebrauch gemacht. Bis zum 31. Dezember 2010 wurden 6,1 Millionen Aktien zu einem Kaufpreis von 650 Millionen € erworben. Im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms 2009/2010 wurden zwischen Januar und April 2010 5,7 Millionen eigene Aktien zu einem Kaufpreis von 650 Millionen € erworben. Diese Aktien wurden wie angekündigt im April 2010 zusammen mit weiteren 3,2 Millionen eigenen bereits im Jahr 2009 zurückgekauften Aktien im vereinfachten Verfahren eingezogen.

// Die Hauptversammlung hat am 28. April 2010 die Aufhebung des Bedingten Kapitals 2005 von 100 Millionen € beschlossen und den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. April 2015 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 117 Millionen € nach näherer Maßgabe der Wandel- bzw. Optionsanleihebedingungen gewährt werden; zur Absicherung besteht in § 4 Abs. 3 der Satzung ein bedingtes Kapital von 117 Millionen € (Bedingtes Kapital 2010).

// Nach § 4 Abs. 1 der Satzung ist der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats befugt, das Grundkapital bis zum 21. April 2014 um bis zu 280 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geld- oder Sacheinlagen (Genehmigtes Kapital 2009) 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: So kann sie einerseits einen möglichen 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.

Wesentliche Vereinbarungen, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebots stehen, und die hieraus folgenden Wirkungen

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 AG sieht im Fall

eines Kontrollwechsels besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Er betrifft Vorstandsmitglieder sowie das obere Management einschließlich der wichtigsten Führungskräfte der Außenorganisation und ist im Vergütungsbericht näher erläutert.

Entschädigungsvereinbarungen, die für den Fall eines Übernahmeangebots mit den Mitgliedern des Vorstands oder Arbeitnehmern getroffen sind

Entschädigungsvereinbarungen für den Fall eines Übernahmeangebots bestehen weder mit den Mitgliedern des Vorstands noch mit Arbeitnehmern.

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 bestimmen, 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 operativen 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 insgesamt weiterhin deutlich positiv. Erhöhte (groß)schadenbedingte Auszahlungen konnten durch einen Anstieg des Prämienvolumens annähernd kompensiert werden. Zudem konnten in einem Niedrigzinsumfeld erneut zufriedenstellende laufende Erträge aus Kapitalanlagen erzielt werden. Des Weiteren entwickelte sich der Saldo der aus Geschäftsbeziehungen mit Zedenten resultierenden Depot- und -Abrechnungsforderungen sowie korrespondierenden Verbindlichkeiten erneut rückläufig.

Auszahlungen für den Erwerb von Kapitalanlagen prägten den **Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit** wesentlich. In diesem Zusammenhang waren eine moderate Bestandserhöhung bei Aktien und Investmentfonds sowie ein Anstieg bei verzinslichen Einlagen zu verzeichnen.

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

Insgesamt stieg im Berichtsjahr der Zahlungsmittelbestand, der die laufenden Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und den Kassenbestand umfasst, um 312 Millionen € auf 528 Millionen €.

Weitere Erfolgsfaktoren

////////////////////////////////////

- // Munich Re erste Adresse für alle Risikofragen unserer Kunden
- // Kontinuierliche Entwicklung innovativer Deckungskonzepte für neue und komplexe Risiken
- // Unternehmerische Verantwortung für unsere Mitarbeiter, die Gesellschaft und die Umwelt

Kunden und Kundenbeziehungen

Die Münchener Rück AG arbeitet weltweit mit mehr als 4.000 Firmenkunden aus über 160 Ländern zusammen.

Finanzkraft und Risikowissen
kommen Kunden zugute

Als Rückversicherer setzen wir unser umfassendes Risikowissen ein, um für unsere Kunden individuelle Lösungen bei vielschichtigen Fragestellungen zu entwickeln. Daher bieten wir unseren Zedenten die gesamte Bandbreite versicherungstechnischer Produkte an. Wir nehmen immer wieder eine Vorreiterrolle bei der Entwicklung von Deckungskonzepten ein, etwa beim neuen Konzept für Ölbohrungen auf hoher See. Auch bieten wir unseren Kunden Beratungs- und Service-Dienstleistungen rund um das Thema „Risiko“ an. Unser Clientmanagement stellt sicher, dass wir unseren Kunden optimale Lösungen anbieten und die Zusammenarbeit ausbauen.

Mit Niederlassungen und Tochtergesellschaften in aller Welt finden unsere Kunden uns dort, wo sie uns brauchen.

Forschung und Entwicklung

Umfassendes Risikoverständnis ist die Grundlage unseres Geschäfts. Daher untersuchen wir bekannte Risiken fortlaufend auf Veränderungen bei Struktur und Eintrittswahrscheinlichkeit. Wir konzentrieren uns darauf, neue Risiken frühzeitig zu erkennen und Lösungen für bekannte, aber bisher nicht versicherbare Risiken anzubieten.

Auch die klassische Deckung von Sach- und Haftpflichtrisiken bietet immer wieder Innovationsmöglichkeiten. Munich Re hat eine Versicherungslösung für Ölfirmen entwickelt, die diese gegen Haftpflichtrisiken aus Ölkatastrophen bei Bohrungen im Meer absichert. Weiterhin bieten Klimawandel und der erforderliche Ausbau der erneuerbaren Energien Innovationsmöglichkeiten. Beispielsweise haben wir eine Versicherungslösung entwickelt, welche die Leistungsgarantie der Hersteller von Solarmodulen versichert und damit ein wichtiger Meilenstein für die Finanzierung von Photovoltaik-Projekten ist.

Außerdem arbeiten wir in den unterschiedlichsten Ländern eng mit Regierungen und spezialisierten Erstversicherern zusammen, um beispielsweise Katastrophenfonds für den Agrarsektor zu realisieren. Die Landwirtschaft wird gegen extreme Wetterereignisse – Stürme, Trockenheit, Überflutung, Spätfröste etc. – abgesichert.

Mitarbeiter

Das Geschäftsjahr war mehr denn je von unternehmensübergreifenden Initiativen geprägt. In der Rückversicherung führten wir unseren Performance- und Talent-Management-Prozess erstmals global nach einheitlichen Kriterien durch. Damit schufen wir einen Handlungsrahmen, der es uns ermöglicht, unsere Leistungsträger und Talente weltweit in einheitlichen und nachvollziehbaren Verfahren zu beurteilen, zu fördern und flexibel in der Gruppe einzusetzen.

Die Verfügbarkeit von kompetenten, leistungsbereiten Mitarbeitern und hochkarätigen Talenten bleibt ein entscheidendes Merkmal für erfolgreiche Personalarbeit. Die optimale Nutzung der vielfältigen Qualifikationen, der unterschiedlichen Denkweisen, kulturellen und gesellschaftlichen Hintergründe sowie der individuellen Qualitäten unserer Mitarbeiter ist für uns ein ökonomischer Erfolgsfaktor. Einheit durch Vielfalt ist unsere Philosophie – die Wertschätzung und Förderung von Unterschiedlichkeit und Individualität der Mitarbeiter stellen dabei einen zentralen Wert in unserer Unternehmenskultur dar. Ein konzernweites Projekt zum Thema Diversity Management wird uns hier neue Wege aufzeigen.

Bei der Münchener Rück AG waren 2010 durchschnittlich 4.145 (3.969) Mitarbeiter beschäftigt. Das entspricht einem Zuwachs von 4 %. Die Zahl der Auszubildenden lag durchschnittlich bei 42 (37). Zudem belegten zum 31. Dezember 2010 zwölf Mitarbeiter aus vier Jahrgängen einen ausbildungsintegrierten Studiengang zum Master of Science.

In unserer Vergütungsstruktur ergänzen sich aufeinander abgestimmte Komponenten zu einem Gesamtpaket, das unseren Anspruch an eine leistungsorientierte und wertschätzende Unternehmenskultur unterstreicht. So wurde zum Beispiel bei der Münchener Rück AG in München 2010 aufgrund des erfolgreichen Geschäftsjahres 2009 erstmals der Company-Result-Bonus ausgezahlt. Mit diesem neuen Vergütungsbau-stein beteiligen wir alle Mitarbeiter am Unternehmenserfolg. Bei der Verteilung der Bonuszahlung berücksichtigen wir die individuelle Leistung und zeigen den Mitarbeitern damit, dass sich Leistung lohnt.

Unser Geschäftserfolg basiert auf exzellentem Wissen und der marktorientierten Umsetzung. Initiativen, die Qualifizierung und fachliche Entwicklung fördern, standen daher auch 2010 im Mittelpunkt. Die Aufwendungen für fachliche und persönliche Schulungsmaßnahmen stiegen 2010 um rund 14 % und betrugen ca. 10,2 (8,9) Millionen €. Pro Mitarbeiter wurden 2.694 (2.462) € in Bildungsmaßnahmen investiert. Unser internationales Traineeprogramm stockten wir im Jahr 2010 um zehn auf insgesamt 30 Stellen auf – eine Investition in unseren Nachwuchs. Die Fachlaufbahn bei Munich Re wurde weiter gestärkt: Herausragende Experten in geschäftsrelevanten Fachgebieten können sich jetzt bis in den Managementbereich entwickeln. Passende Talent-Management-Maßnahmen begleiten sie. Damit haben wir einen zusätzlichen Baustein zur Gleichwertigkeit von Fach- und Führungslaufbahn realisiert.

Gemäß unserer global ausgerichteten Personalstrategie führen wir gezielt Maßnahmen durch, welche die Bereitschaft zur internationalen beruflichen Beweglichkeit und Entwicklung fördern. Ein neues Programm bereitet Mitarbeiter aus der Internationalen Organisation auf die Übernahme von ersten Führungspositionen außerhalb ihres Heimatlands vor. Eine hohe Qualität der Mitarbeiterführung ist uns ein zentrales Anliegen. Die erneute internationale Befragung zum Führungsverhalten bestätigte das positive Ergebnis des Vorjahres. Gleichzeitig führten wir die Befragung zur Mitarbeiterzufriedenheit erstmals weltweit durch und erhoben den Engagement-Index – auch im Gesamtwert (national und international) mit gutem Resultat.

Corporate Responsibility

Das Geschäftsumfeld von Munich Re wandelt sich ständig und bietet laufend neue Chancen und Risiken. Prägende Rahmenbedingungen wie der Klimawandel, der technologische Fortschritt, die globalisierten Finanzmärkte sowie der demografische Wandel stellen wesentliche Herausforderungen dar. Vorausschauendes und verantwortungsbewusstes Handeln in allen Unternehmensbereichen ist daher fester Bestandteil unseres Geschäftsmodells. Dieses Selbstverständnis haben wir in unserer Corporate-Responsibility-Strategie beschrieben. Sie wurde mit dem Beitritt von Munich Re zum Global Compact der Vereinten Nationen im Jahr 2007 untermauert.

In Erst- und Rückversicherung entwickeln wir neuartige Lösungen wie besondere Deckungskonzepte für erneuerbare Energien, Tarife für klimafreundliche Fahrzeuge oder die Beratung für ganzheitliche Gesundheitsprogramme. Als global handelnder Risikoträger bieten wir auch Mikroversicherungen an, die auf die finanzielle Situation und die Lebensumstände benachteiligter Bevölkerungsteile zugeschnitten sind. International engagieren wir uns unter dem Dach des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP FI) und arbeiten zusammen mit einer Gruppe großer internationaler Finanzunternehmen an den „Principles for Sustainable Insurance“ (PSI). Ein weiteres Beispiel ist die Industrieinitiative der Dii GmbH, die Munich Re 2009 gemeinsam mit der Desertec Foundation und anderen internationalen Unternehmen ins Leben rief. Erklärtes Ziel ist, die technischen, ökonomischen und politischen Voraussetzungen zur kohlendioxidfreien Energieerzeugung in den Wüsten Nordafrikas sowie des Nahen und Mittleren Ostens zu entwickeln.

Die gleichen Prämissen zur Unternehmensverantwortung gelten für die Kapitalanlage, in der unsere Assetmanagementgesellschaft MEAG weltweit bedeutende Anlagesummen verwaltet. Als erstes deutsches Unternehmen unterzeichneten wir deshalb im Jahr 2006 die „Principles for Responsible Investment“ (PRI) der Vereinten Nationen. Zudem ist in den seit 2005 konzernweit geltenden verbindlichen General Investment Guidelines (GIG) festgelegt, dass mindestens 80 % der konzernweiten Investitionen in Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen nachhaltigen Kriterien entsprechen sollen. Des Weiteren investiert Munich Re gezielt in erneuerbare Energien und neue Technologien. Mitte 2010 fiel der Startschuss für das Investmentprogramm RENT (Renewable Energy and New Technologies). Auch bei Neubauprojekten und Immobilien-Akquisitionen legen wir großen Wert auf hohe nachhaltige Standards.

In den eigenen Betriebsstätten konzentrieren wir unsere Aktivitäten auf die Reduktion unserer Treibhausgasemissionen:

- // Wir verringern Reisen, Strom- und Wärmeverbrauch sowie Abfall.
- // Wir gehen schonend mit den Ressourcen Wasser und Papier um.
- // Wir ersetzen zunehmend herkömmliche Energien durch erneuerbare Energien.

Ein Fünftel der Mitarbeiter von Munich Re arbeitet an Betriebsstätten, die nach dem internationalen Umweltmanagement-Standard ISO 14001 zertifiziert sind. 2009 haben wir den Standort München klimaneutral gestellt. Erklärtes Ziel ist, bis 2012 die gesamte Rückversicherung klimaneutral zu stellen.

Corporate Responsibility bedeutet für uns auch, Verantwortung für die Gemeinschaft zu übernehmen, in der wir leben und arbeiten. Neben der gezielten Förderung von Bildung und Wissenschaft unterstützt Munich Re ausgewählte kulturelle und soziale Projekte. Ein weiterer Schwerpunkt unserer Aktivitäten ist der Bereich Gesundheit, zum Beispiel im Rahmen von verschiedenen Präventionsprojekten von ERGO. Ergänzt wird das Engagement von Munich Re durch Stiftungen, die einen maßgeblichen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung leisten.

Unsere Aktie ist in den angesehensten Nachhaltigkeitsindizes wie dem Dow Jones Sustainability Index (DJSI) und dem FTSE4Good Index gelistet. Beide Notierungen wurden im Herbst 2010 erfolgreich bestätigt. Fragestellungen rund um Corporate Responsibility spielen in der Kommunikation mit unseren Aktionären eine zunehmend wichtige Rolle.

Erklärung zur Unternehmensführung



Die Erklärung zur Unternehmensführung der Münchener Rück AG umfasst unter 1. die Erklärung gemäß § 161 AktG und unter 2. den Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat über die Corporate Governance des Unternehmens im Sinne von Ziffer 3.10 des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) einschließlich des Vergütungsberichts gemäß Ziffer 4.2.5. DCGK und die Angaben gemäß § 289a Abs. 2 Nr. 2, 3 HGB.

1. Erklärung von Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück AG gemäß § 161 des Aktiengesetzes vom November 2010

„Die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München entspricht allen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 26. Mai 2010 (bekannt gemacht am 2. Juli 2010) und beabsichtigt, ihnen auch zukünftig zu entsprechen. Die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München hat seit Abgabe der letzten Entsprechenserklärung im November 2009 allen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 18. Juni 2009 (bekannt gemacht am 5. August 2009) entsprochen.“

Die Entsprechenserklärung ist auf unserer Internetseite (www.munichre.com) dauerhaft zugänglich.

2. Corporate Governance Bericht

Wir sind überzeugt: Gute Corporate Governance schafft nachhaltigen Wert. Daher legen wir an unser Handeln die höchsten Maßstäbe und entsprechen sämtlichen Empfehlungen und Anregungen des DCGK.

Munich Re Verhaltenskodex

Zusätzlich haben wir uns auf einen eigenen Verhaltenskodex mit hohen ethischen und rechtlichen Anforderungen verpflichtet, den Sie ebenfalls auf unserer Internetseite finden.

Verbindliche Regeln für alle Mitarbeiter

In unserem Verhaltenskodex präzisieren wir unsere Vorstellungen von integrem, das heißt rechtlich korrektem und an ethischen Grundsätzen orientiertem Verhalten im Unternehmen. Er ist damit zugleich Ausdruck unseres Verständnisses von Wertemanagement. Der Verhaltenskodex enthält verbindliche Regeln für alle Mitarbeiter, einschließlich der Geschäftsleitungsorgane von Munich Re, insbesondere für den Umgang mit Interessenkonflikten, zur Wahrung der Vertraulichkeit, zu Geldwäsche, Wirtschaftskriminalität, zum Wettbewerb, Kartellverbot, zu Spenden und Sponsoring sowie zum Insiderrecht. Ferner sieht der Verhaltenskodex ein Verfahren zur Meldung von Rechtsverstößen vor, um bereits bei einem möglichen Verdacht auf Missstände reagieren und jeder Form von Wirtschaftskriminalität vorbeugen zu können.

Hierfür steht als zusätzlicher Ansprechpartner ein externer und unabhängiger Ombudsmann zur Verfügung. Er berichtet dem Fraud Prevention Committee, das aus dem Fraud Prevention Officer und dem Compliance Officer besteht, über gemeldete Verdachtsfälle und unterstützt damit das Anti-Fraud-Management von Munich Re.

Global Compact

Um das Werteverständnis und damit auch die Unternehmensverantwortung von Munich Re nach innen wie nach außen sichtbar zu machen, ist Munich Re 2007 dem „Global Compact“ der Vereinten Nationen beigetreten. Die zehn Prinzipien dieser Erklärung sind für uns Maßstab unseres Handelns in allen Unternehmensbereichen und stellen damit den grundlegenden Rahmen für unsere Corporate Responsibility dar. Der jährliche Fortschrittsbericht zum UN Global Compact ist in das Corporate-Responsibility-Portal auf unserer Internetseite integriert.

Unser Verständnis von Corporate Governance

Corporate Governance steht für eine verantwortungsvolle, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensführung und -kontrolle. Dabei wollen wir das Vertrauen von Anlegern, Kunden, Mitarbeitern und Öffentlichkeit fördern. Daneben sind eine effiziente Arbeit in Vorstand und Aufsichtsrat, eine gute Zusammenarbeit zwischen diesen Organen und mit den Mitarbeitern der Unternehmen sowie eine offene und nachvollziehbare Unternehmenskommunikation für uns von großer Wichtigkeit.

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

Welche Regeln gelten für Munich Re?

Aufgrund ihrer internationalen Organisation stellt sich Munich Re den Corporate-Governance-Regeln verschiedener Rechtsordnungen. Neben den nationalen Standards beachten wir selbstverständlich ebenso die international anerkannten Best Practices. In Deutschland, am Sitz der Münchener Rück AG, sind die Corporate-Governance-Regeln vor allem im AktG und im DCGK verankert. Das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) normiert spezielle Anforderungen an die Qualifikation von Geschäftsleitern und Mitgliedern des Aufsichtsrats von Versicherungsunternehmen. Darüber hinaus hat der Gesetzgeber im VAG für die Vergütungssysteme in Versicherungsunternehmen besondere Regelungen getroffen, auf deren Basis das Bundesministerium der Finanzen im Oktober 2010 die Versicherungs-Vergütungsverordnung (VersVergV) erlassen hat.

Ferner gelten für die Münchener Rück AG das Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung (MgVG) sowie eine Mitbestimmungsvereinbarung; sie haben das Mitbestimmungsgesetz abgelöst. Die Mitbestimmungsvereinbarung ist auf unserer Internetseite veröffentlicht.

Der DCGK, 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 AG veröffentlichen jedes Jahr eine Erklärung, inwieweit den Empfehlungen des DCGK entsprochen wurde und wird. Die aktuelle Entsprechenserklärung finden Sie auf Seite 121.

Unternehmensverfassung

Die Münchener Rück AG ist eine Aktiengesellschaft gemäß deutschem Aktiengesetz. Sie hat drei Organe: Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung. Ihre Aufgaben und Befugnisse ergeben sich aus dem Gesetz, der Mitbestimmungsvereinbarung und der Satzung, die auf unserer Internetseite einzusehen ist.

Der Grundsatz der paritätischen Mitbestimmung im Aufsichtsrat wurde in der Mitbestimmungsvereinbarung aufrechterhalten und durch Berücksichtigung der im europäischen Ausland beschäftigten Mitarbeiter gestärkt.

Vorstand

Aufgaben und Zuständigkeiten

Der Vorstand leitet die Gesellschaft in eigener Verantwortung, legt Ziele und Strategie fest. 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 -controlling im Unternehmen verantwortlich. Der Vorsitzende des Vorstands sorgt für die Einheitlichkeit der Geschäftsführung der Gesellschaft und vertritt diese gegenüber Behörden, den Medien und Verbänden.

Gemäß § 16 der Satzung muss der Vorstand aus mindestens zwei Personen bestehen; im Übrigen bestimmt der Aufsichtsrat die Anzahl der Vorstandsmitglieder. Der Vorstand der Münchener Rück AG bestand im Geschäftsjahr 2010 aus neun Mitgliedern. Eine Übersicht, wie er sich zusammensetzt und wie sich die Zuständigkeiten verteilen, findet sich auf Seite 116. Zusätzliche Informationen über die einzelnen Vorstandsmitglieder erhalten Sie auf unserer Internetseite. Der Vorstand hat je einen Ausschuss für Konzernangelegenheiten und für Angelegenheiten aus dem Geschäftsfeld Rückversicherung, 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. Der Gesamtvorstand entscheidet in allen Angelegenheiten, in denen nach Gesetz oder Satzung eine Beschlussfassung durch den Vorstand vorgeschrieben ist. Er ist insbesondere zuständig in Angelegenheiten, in denen die Zustimmung des Aufsichtsrats einzuholen ist, die der Hauptversammlung vorzulegen sind, die grundlegende Leitungsaufgaben darstellen oder eine außergewöhnlich große Bedeutung haben, und schließlich bei wichtigen Personalangelegenheiten der ersten Führungsebene.

Vorstandssitzungen finden nach Bedarf, mindestens einmal im Monat statt. Die Vorstandsmitglieder arbeiten zum Wohl des Unternehmens vertrauensvoll zusammen und streben einstimmige Entscheidungen an.

Zusammensetzung und Arbeitsweise der Vorstands-ausschüsse

Dem **Konzernausschuss** gehören der Vorsitzende des Vorstands sowie mindestens ein weiteres Mitglied des Vorstands an; das sind Nikolaus von Bomhard und Jörg Schneider. Weiteres Mitglied ist der Chief Risk Officer der Münchener Rück AG, Joachim Oechslin. Der Vorsitzende des Vorstands führt auch im Ausschuss den Vorsitz.

Der Konzernausschuss entscheidet in allen grundsätzlichen Angelegenheiten der Ressorts seiner stimmberechtigten Mitglieder, soweit nicht zwingend der Gesamtvorstand zuständig ist. Darüber hinaus bereitet er die Entscheidungen vor, die diesem vorbehalten sind.

Dem **Rückversicherungsausschuss** gehören die Mitglieder des Vorstands an, die nicht im Konzernausschuss sitzen. Hierbei handelt es sich um Torsten Jeworrek, Ludger Arnoldussen, Thomas Blunck, Georg Daschner, Peter Röder, Wolfgang Strassl und Joachim Wenning. Weiteres Mitglied ist der Chief Financial Officer für das Geschäftsfeld Rückversicherung, Hermann Pohlchristoph. Der Vorsitzende des Ausschusses wird vom Aufsichtsrat bestimmt; hierbei handelt es sich um Torsten Jeworrek. Der Rückversicherungsausschuss entscheidet in allen grundsätzlichen Angelegenheiten des Geschäftsfelds Rückversicherung, soweit nicht zwingend der Gesamtvorstand zuständig ist.

Sitzungen der Ausschüsse finden nach Bedarf statt, in der Regel in zweiwöchigem Turnus. Stimmberechtigt sind nur die Mitglieder des Vorstands.

Unterausschüsse der Vorstandsausschüsse

Sowohl der Konzernausschuss als auch der Rückversicherungsausschuss haben Unterausschüsse gebildet. Diesen Gremien gehören auch sonstige Führungskräfte der Münchener Rück AG und des Konzerns an. Hierbei handelt es sich um das Group Investment Committee, das Group Risk Committee und das Global Underwriting and Risk Committee. In diesen Gremien sind nur die Vorstandsmitglieder der Münchener Rück AG stimmberechtigt. Die Arbeitsweise dieser Gremien ist in eigenen Geschäftsordnungen festgelegt. Das Group Investment Committee befasst sich mit allen wesentlichen Themen, welche die Kapitalanlagen des Konzerns sowie der Geschäftsfelder betreffen. Sowohl das Group Risk Committee als auch das Global Underwriting and Risk Committee behandeln – in unterschiedlichem Rahmen – das Thema Risikomanagementprozess.

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 und Devestitionen von erheblichem Umfang sowie einzelne Kapitalmaßnahmen, zum Beispiel gemäß § 4 der Satzung) darf der Vorstand grundsätzlich nur vornehmen, wenn der Aufsichtsrat zustimmt. Des Weiteren berichtet der Vorstand dem Prüfungsausschuss über spezielle Themen im Rahmen von dessen Zuständigkeit.

Aufsichtsrat

Aufgaben und Zuständigkeiten

Der Aufsichtsrat überwacht die Geschäftsführung des Vorstands und berät ihn dabei. Bestimmten Geschäften muss er zustimmen. Er ist jedoch nicht befugt, Maßnahmen der Geschäftsführung zu ergreifen. Der Aufsichtsrat bestellt zudem den Abschlussprüfer für den Jahres- und Konzernabschluss sowie für den Halbjahresfinanzbericht.

Der Aufsichtsrat hat gemäß der Satzung 20 Mitglieder. Die eine Hälfte setzt sich aus Vertretern der Eigentümer zusammen, welche die Hauptversammlung in einer Wahl bestimmt, die andere besteht aus gewählten Vertretern der Mitarbeiter. Nach der Mitbestimmungsvereinbarung können auch die Mitarbeiter der Gruppengesellschaften in der Europäischen Union (EU) und im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) an der Wahl der Arbeitnehmervertreter teilnehmen.

Eine Übersicht, wie sich der Aufsichtsrat zusammensetzt, findet sich auf Seite 116. Zusätzliche Informationen über die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder erhalten Sie auf unserer Internetseite.

Der Aufsichtsrat hat sich eine Geschäftsordnung gegeben, in der die Zuständigkeiten, Arbeitsabläufe und Beschlussmehrheiten geregelt sind. Daneben beschloss er eine eigene Geschäftsordnung für den Prüfungsausschuss. Analog zu den im Mitbestimmungsgesetz vorgesehenen und in § 12 der Satzung übernommenen Regelungen werden der Aufsichtsratsvorsitzende und sein erster Stellvertreter mit einer Mehrheit von zwei Dritteln der Mitglieder gewählt, aus denen der Aufsichtsrat insgesamt zu bestehen hat. Ist ein zweiter Wahlgang erforderlich, so wählen die Anteilseignervertreter den Aufsichtsratsvorsitzenden und die Arbeitnehmervertreter den ersten Stellvertreter. Hier genügt die einfache Stimmenmehrheit.

Der Aufsichtsrat ist beschlussfähig, wenn sämtliche Mitglieder eingeladen oder zur Abstimmung aufgefordert worden sind und entweder zehn Mitglieder, darunter der Vorsitzende, oder 15 Mitglieder an der Beschlussfassung teilnehmen. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats ist befugt, Erklärungen für den Aufsichtsrat abzugeben.

Der Aufsichtsrat hat sich gemäß Ziffer 5.4.1 Abs. 2 DCGK die folgenden Ziele für seine künftige Zusammensetzung gesetzt:

- // Weiterhin maßgeblich sind die Ausrichtung auf die nachhaltige Gewinnerzielung des Unternehmens, die Fähigkeiten, Talente, Erfahrungen, insbesondere auch mit internationaler Ausrichtung, Unabhängigkeit, Sachkenntnis und der unternehmerische Geist.
- // Alle Aufsichtsratsmitglieder sollen frei sein von relevanten Interessenkonflikten.
- // Der Aufsichtsrat soll bei der Auswahl der Kandidaten für die Mitgliedschaft auf Vielfalt (Diversity) achten, insbesondere auch hinsichtlich des Alters, der Internationalität und des Geschlechts seiner Mitglieder. Dabei sollen zum Beginn der nächsten Amtszeit (voraussichtlich 2014) mindestens 20 % der Mitglieder und zum Beginn der darauf folgenden Amtszeit (voraussichtlich 2019) mindestens 30 % der Mitglieder weiblich sein. Derzeit gehören dem Aufsichtsrat drei Frauen an; die beiden Vertreterinnen der Arbeitnehmer seit der Aufsichtsratswahl 2009 und die Vertreterin der Anteilseigner seit Februar 2010.

Die oben angeführten Ziele gelten für den gesamten Aufsichtsrat. Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter werden ihren Teil zu deren Erfüllung beitragen. Die nach der Mitbestimmungsvereinbarung für die Wahlvorschläge an das „Europäische Wahlgremium“ zuständigen Gremien werden gebeten, diese Ziele im Rahmen der geltenden Regelungen zu berücksichtigen. Der Nominierungsausschuss hat seinen Kriterienkatalog für Kandidatenvorschläge zur Wahl von Vertretern der Anteilseigner in den Aufsichtsrat entsprechend aktualisiert.

Darüber hinaus sieht die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats für Wahlvorschläge eine Soll-Altersgrenze von 70 Jahren vor.

Zusammensetzung und Arbeitsweise der Aufsichtsratsausschüsse

Der Aufsichtsrat der Münchener Rück AG hat fünf Ausschüsse gebildet: den Ständigen Ausschuss, den Personalausschuss, den Prüfungsausschuss, den Nominierungsausschuss und den Vermittlungsausschuss. Das Aufsichtsratsplenum wird von dem jeweiligen Ausschussvorsitzenden regelmäßig über die Arbeit der Ausschüsse unterrichtet. Die wesentlichen Ausschusszuständigkeiten sind:

Der **Ständige Ausschuss** bereitet die Sitzungen des Aufsichtsrats vor, soweit dafür kein anderer Ausschuss zuständig ist, und entscheidet über die Zustimmung zu Geschäften der Gesellschaft, die der Aufsichtsrat genehmigen muss, soweit hierfür nicht das Aufsichtsratsplenum oder ein anderer Ausschuss zuständig ist. Er nimmt

Satzungsänderungen vor, die nur die Fassung betreffen, und entscheidet über die Beiziehung von Gästen zu Aufsichtsratssitzungen. Darüber hinaus bereitet er die jährliche Entsprechenserklärung des Aufsichtsrats zum DCGK gemäß § 161 AktG und die Berichterstattung des Aufsichtsrats im Geschäftsbericht über die Corporate Governance des Unternehmens vor. Er überprüft jährlich die Effizienz der Aufsichtsrats-tätigkeit und unterbreitet dem Aufsichtsratsplenum gegebenenfalls Vorschläge. Des Weiteren muss er Kreditgeschäfte der Gesellschaft mit Prokuristen und Aufsichtsratsmitgliedern sowie diesen nahestehenden Personen, außerdem sonstige Verträge der Gesellschaft mit Mitgliedern des Aufsichtsrats genehmigen. Im Fall der Verhinderung des Aufsichtsratsvorsitzenden bestimmt er den Leiter der Hauptversammlung.

Mitglieder des Ständigen Ausschusses sind Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender), Herbert Bach, Hans Peter Claußen, Wolfgang Mayrhuber und Dr. Bernd Pischetsrieder.

Der **Personalausschuss** bereitet die Bestellung von Vorstandsmitgliedern vor und sorgt zusammen mit dem Vorstand für eine langfristige Nachfolgeplanung. Er bereitet auch die Beschlussfassung des Aufsichtsrats über das Vergütungssystem für den Vorstand einschließlich der Gesamtvergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder vor. Ferner vertritt der Personalausschuss die Gesellschaft gegenüber den Vorstandsmitgliedern und ist für die übrigen Personalangelegenheiten der Vorstandsmitglieder zuständig, soweit sie nicht dem Aufsichtsratsplenum zugewiesen sind. Er muss Kreditgeschäfte zwischen der Gesellschaft und Vorstandsmitgliedern sowie diesen nahestehenden Personen genehmigen, desgleichen wesentliche Geschäfte zwischen der Gesellschaft oder der mit ihr verbundenen Unternehmen und Mitgliedern des Vorstands sowie diesen nahestehenden Personen. Er entscheidet auch über Nebentätigkeiten und Mandate der Vorstände bei anderen Gesellschaften.

Mitglieder des Personalausschusses sind Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender), Herbert Bach und Dr. Bernd Pischetsrieder.

Der **Prüfungsausschuss** bereitet die Beschlüsse des Aufsichtsrats über die Feststellung des Jahresabschlusses und die Billigung des Konzernabschlusses vor; er prüft die Finanzberichterstattung, erörtert die Quartalsberichte und nimmt die Prüfungsberichte sowie andere Berichte und Erklärungen des Abschlussprüfers entgegen. Der Ausschuss überwacht den Rechnungslegungsprozess einschließlich der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, die Wirksamkeit des Risikomanagement-Systems, die Wirksamkeit des Compliance-Systems sowie des Systems der Internen Revision der Gesellschaft. Darüber hinaus bereitet er die Entscheidung über die Bestellung des Abschlussprüfers vor und kontrolliert dessen Unabhängigkeit und Qualität. Er beauftragt den Abschlussprüfer für den Jahres- und Konzernabschluss, legt Prüfungsschwerpunkte fest und vereinbart die Vergütung; dasselbe gilt für die prüferische Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts. Zudem bereitet der Prüfungsausschuss mit dem Vorstand die jährliche Erörterung der Risikostrategie vor dem Aufsichtsrat vor und diskutiert mit dem Vorstand unterjährige Änderungen der Risikostrategie und Abweichungen.

Mitglieder des Prüfungsausschusses sind Prof. Dr. Henning Kagermann (Vorsitzender), Christian Fuhrmann, Marco Nörenberg, Anton van Rossum und Dr. Hans-Jürgen Schinzler.

Der **Nominierungsausschuss** ist ausschließlich mit Vertretern der Anteilseigner besetzt. Er benennt dem Aufsichtsrat geeignete Kandidaten für dessen Wahlvorschläge an die Hauptversammlung. Als Grundlage hat er einen Kriterienkatalog erarbeitet und beschlossen.

Mitglieder des Nominierungsausschusses sind Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender), Prof. Dr. Henning Kagermann und Dr. Bernd Pischetsrieder.

Der **Vermittlungsausschuss** unterbreitet dem Aufsichtsratsplenum Personalvorschläge, wenn im ersten Wahlgang nicht die erforderliche Zweidrittelmehrheit zustande kommt, um Vorstandsmitglieder zu bestellen oder abzuwählen. Seine Zuständigkeit blieb auch unter der Mitbestimmungsvereinbarung unverändert und ist nunmehr in Satzung und Geschäftsordnung für den Aufsichtsrat niedergelegt.

Mitglieder des Vermittlungsausschusses sind Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender), Herbert Bach, Hans Peter Claußen und Dr. Bernd Pischetsrieder.

Nähere Ausführungen zur Arbeit der Aufsichtsratsausschüsse im abgelaufenen Geschäftsjahr finden Sie auch im Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung auf Seite 3 ff.

Hauptversammlung

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

Bei der Münchener Rück AG gilt das Prinzip „one share, one vote“, also eine Stimme je Aktie. Solange und soweit die Eintragung eines Aktionärs im eigenen Namen für Aktien, die einem anderen gehören, die Höchstgrenze von 2 % des satzungsmäßigen Grundkapitals überschreitet, bestehen aus der Eintragung keine Stimmrechte. Ziel dieser Regelung ist eine höhere Transparenz des Aktienregisters. Außerdem soll sie den direkten Kontakt mit den Aktionären in Zusammenhang mit der Einberufung der Hauptversammlung und der Ausübung der Stimmrechte erleichtern.

Vergütungsbericht

Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand

In Übereinstimmung mit dem DCGK erläutern wir im Folgenden die Grundzüge des Vergütungssystems für den Vorstand der Münchener Rück AG und die konkrete Ausgestaltung der einzelnen Komponenten.

Entsprechend Ziffer 4 des DCGK wurde das Vergütungssystem für den Vorstand vom Aufsichtsratsplenum beschlossen. Der Personalausschuss des Aufsichtsrats, dem der Vorsitzende des Aufsichtsrats sowie ein Vertreter der Anteilseigner und ein Vertreter der Arbeitnehmer angehören, hatte den Beschluss für das Plenum vorbereitet.

Ausgehend von den vergütungsrelevanten Neuregelungen des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) und des DCGK wurde das Vergütungssystem für den Vorstand zum 1. Januar 2010 neu gestaltet. Besonderes Augenmerk wurde dabei auch auf Verständlichkeit und Transparenz gelegt.

Die neue Struktur stellt lediglich auf zwei Vergütungsbestandteile ab, Grundvergütung und variable Vergütung. Die variable Komponente enthält sowohl Jahres- als auch Dreijahresziele und ersetzt damit den bisherigen Jahresbonus sowie den Mid-Term Incentive Plan. Der bisherige langfristige Incentive-Plan ist entfallen. Durch das verpflichtende Eigeninvestment in Aktien mit zwei- und vierjähriger Sperrfrist verbleibt eine Komponente, die an der Entwicklung des Aktienkurses der Münchener Rück AG ausgerichtet ist. Das neue Vergütungssystem orientiert sich insgesamt stärker als bisher an langfristigen Zielen und schafft somit einen noch ausgeprägteren Anreiz für eine nachhaltige Unternehmensentwicklung.

Struktur und Systematik der Vorstandsvergütung

Bestandteil	Anteil ¹	Bemessungsgrundlage/ Parameter	Korridor	Voraussetzung für Zahlung	Auszahlung
Grundvergütung zzgl. Sachbezüge/ Nebenleistungen (Dienstwagen, Gesundheits- vorsorge, Sicherheitsmaßnahmen, Versicherungen)	30%	Funktion, Verantwortung, Dauer der Vorstandszugehörigkeit	fix	vertragliche Regelungen	monatlich
Variable Vergütung	70%	Gesamterfolg des Unternehmens, Erfolgsbeitrag der Organisationseinheit, Individueller Erfolgsbeitrag			
30% Jahres-Performance (bei 100 % Zielerreichung)		Konzernziel, Gesellschaftsziel, Ressortziele, Individuelle Ziele	0-200% (voll erreicht = 100 %)	Erreichen der Jahresziele	im 2. Jahr, davon für 50 % des Nettoauszahlungs- betrags verpflichtendes Eigeninvestment in Aktien mit 4-jähriger Sperrfrist
70% Mehrjahres-Performance (bei 100 % Zielerreichung)		Ziele für die Geschäftsfelder - Rückversicherung - Erstversicherung - Munich Health, Individuelle Ziele	0-200% (voll erreicht = 100 %)	Erreichen der Dreijahresziele	im 4. Jahr, davon für 25 % des Nettoauszahlungs- betrags verpflichtendes Eigeninvestment in Aktien mit 2-jähriger Sperrfrist
Altersversorgung				> Pensionierung > Versorgungsfall > Vorzeitige Beendigung oder Nichtverlänge- rung des Dienst- vertrags unter bestimmten Voraus- setzungen	-
a) leistungsorientierte Pensionszusagen (vor 2009 bestellte Vorstands- mitglieder, die im Jahr 2008 das 55. Lebensjahr bereits vollendet hatten)	-	Pensionsfähige Grundvergütung (= 25 % der Ziel-Gesamt- direktvergütung), Dienstjahre im Vorstand	Festbetrag		
b) beitragsorientierte Pensionszusagen (vor 2009 bestellte Vorstands- mitglieder, die im Jahr 2008 das 55. Lebensjahr noch nicht vollendet hatten, und ab 2009 neu bestellte Vorstandsmitglieder)	-	Ziel-Gesamtdirekt- vergütung	Versor- gungs- beitrag		-

¹ Die Anteile ergeben sich bei 100 % Zielerreichung bei der variablen Vergütung.

Fixe Bestandteile Grundvergütung

Die feste jährliche Grundvergütung wird als monatliches Gehalt ausbezahlt.

Sachbezüge/Nebenleistungen

Sachbezüge 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. Sachbezüge und Nebenleistungen werden für den Ausweis im Geschäftsbericht nach Aufwand bewertet.

Variable Vergütung

Die variable Vergütungskomponente stellt auf den geschäftlichen Gesamterfolg des Konzerns, den Erfolg definierter Organisationseinheiten sowie auf die persönliche Leistung der einzelnen Mitglieder des Vorstands ab. Ausschlaggebend für ihre Höhe ist damit, inwieweit die jeweils jährlich neu festgelegten Ziele für den Jahres- und Mehrjahreszeitraum erreicht werden. Die Zielerreichung wird jeweils nach Ende der Betrachtungszeiträume gemessen; während dieser Zeiträume findet keine Adjustierung der Ziele statt. Auszahlungen erfolgen jeweils nach Ablauf des einjährigen und des dreijährigen Betrachtungszeitraums. Zur Unterstützung einer nachhaltigen Ausrichtung des Handelns werden die Mitglieder des Vorstands verpflichtet, 50 % bzw. 25 % der ausbezahlten variablen Vergütung in Aktien der Münchener Rück AG zu investieren.

Variable Vergütung, basierend auf der Jahres-Performance

Für die an der Jahres-Performance ausgerichtete variable Vergütung werden Jahresziele festgelegt, die auf die Bemessungsgrundlagen Konzernergebnis (Munich Re Gruppe), Gesellschaftsergebnis (Schaden- und Unfallrückversicherung), Ressortergebnis sowie individuelle Ziele abstellen. Hierfür stehen bei voller Zielerreichung (= 100 %) 30 % des Gesamtzielbetrags der variablen Vergütung zur Verfügung. Die Vorgaben und Skalierungen für Konzernziel, Gesellschaftsziel und Ressortziele sind kennzahlenorientiert, für die individuellen Ziele bilden persönliche Zielvorgaben die Basis. Für das Konzernergebnis wird mit dem „Return on Risk adjusted Capital – RoRaC“ eine Größe verwendet, die aus Kennzahlen der externen Rechnungslegung sowie weiteren wichtigen Bestands- und Erfolgsgrößen abgeleitet wird. Informationen zur Definition des RoRaC finden Sie auf Seite 15. Beim Gesellschaftsergebnis und bei den Ressortergebnissen kommen wertorientierte Steuerungsgrößen zum Einsatz. Die Ziele werden je nach Zuständigkeit der einzelnen Vorstandsmitglieder individuell gewichtet.

Die Auszahlung der variablen Vergütung für die Jahres-Performance erfolgt nach Bewertung und Beschluss durch das Aufsichtsratsplenum jeweils im Jahr nach Ablauf des einjährigen Betrachtungszeitraums. Die Auszahlung erfolgt mit der Maßgabe, dass 50 % des Nettoauszahlungsbetrags in Aktien der Gesellschaft mit vierjähriger Veräußerungssperre investiert werden müssen.

Variable Vergütung, basierend auf der Mehrjahres-Performance

Für die an der Mehrjahres-Performance ausgerichtete variable Vergütung werden jährlich Dreijahresziele festgelegt, die auf den Erfolg der Geschäftsfelder Rückversicherung, Erstversicherung und Munich Health sowie auf individuelle Ziele abstellen. Hierfür stehen bei voller Zielerreichung (= 100 %) 70 % des Gesamtzielbetrags der variablen Vergütung zur Verfügung. Die Vorgaben und Skalierungen für die Geschäftsfeldziele basieren auf wertorientierten Steuerungsgrößen, die individuellen Ziele auf persönlichen Zielvorgaben. Die Ziele werden je nach Zuständigkeit der einzelnen Vorstandsmitglieder individuell gewichtet.

Die Auszahlung der variablen Vergütung für die Mehrjahres-Performance erfolgt nach Bewertung und Beschluss durch das Aufsichtsratsplenum im Jahr nach Ablauf des dreijährigen Betrachtungszeitraums. Die Auszahlung erfolgt mit der Maßgabe, dass 25 % des Nettoauszahlungsbetrags in Aktien der Gesellschaft mit zweijähriger Veräußerungssperre investiert werden müssen.

Volle und anteilige Auslobung der variablen Vergütung für die Jahres- und Mehrjahres-Performance

Basis für die volle und zeitanteilige Auslobung der variablen Vergütung ist das erste Jahr. Es werden nur die vollen „berechtigten“ Monate in diesem Jahr berücksichtigt (pro rata temporis). Bei Übertritt in den Ruhestand, eintretender Berufs- oder Erwerbsunfähigkeit, Tod sowie vorzeitigem Ausscheiden aus der Gesellschaft aus sonstigen Gründen finden die Regelungen für volle und anteilige Auslobung Anwendung.

Aktienbasierte Vergütungsvereinbarungen, die während der Berichtsperiode in Kraft waren

Mid-Term Incentive Plan 2009-2011

Dieser Plan stellt auf das Ergebnis eines Dreijahreszeitraums ab. Er fördert die mittel- und langfristige Unternehmenswertsteigerung von Munich Re, gemessen an der internen Wertschaffung (wertorientierte Erfolgsgrößen) sowie der Steigerung des Total Shareholder Return (TSR) der Münchener-Rück-Aktie. Der Plan umfasst die kostenfreie Vergabe von Performance Share Units, an die Mitglieder des Vorstands erst- und letztmalig für 2009. Die Planteilnehmer haben die Möglichkeit, an der Wertentwicklung von Munich Re teilzuhaben, sofern die Erfolgsziele erreicht werden bzw. der TSR steigt.

Als wertorientierte Erfolgsziele sind Dreijahres-Durchschnittsziele für die Geschäftsfelder Rückversicherung, Erstversicherung und Munich Health festgelegt. Die Zielerreichung wird nach der Planlaufzeit gemessen; während der Planlaufzeit findet keine Adjustierung der Ziele statt.

Der TSR umfasst die gesamte Rendite der Aktie und damit die Aktienkursentwicklung sowie die reinvestierten Dividenden über einen Zeitraum von drei Jahren. Weitere Informationen zum Mid-Term Incentive Plan finden Sie im Anhang unter (20) Mid-Term Incentive Plan.

Langfristiger Incentive-Plan

Diese Komponente mit langfristiger Anreizwirkung zielt auf die nachhaltige Steigerung des Aktienkurses ab. Der langfristige Incentive-Plan wird seit 1999 jährlich neu aufgelegt, für die Mitglieder des Vorstands letztmalig im Jahr 2009. 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 % stieg und die Entwicklung des EURO STOXX 50-Index wenigstens zweimal über einen Zeitraum von drei Monaten während der Planlaufzeit geschlagen wurde.

Ob und wann die Wertsteigerungsrechte tatsächlich ausgeübt werden können, steht nicht fest. Ausübung und Erlös hängen ab von der Aktienkursentwicklung und der Erfüllung der Ausübungsbedingungen. Die Höhe des Ertrags ist begrenzt. Bisher konnten aus den Plänen, die 1999 und 2003 bis 2005 aufgelegt wurden, Wertsteigerungsrechte ausgeübt werden. Weitere Informationen zum langfristigen Incentive-Plan finden Sie im Anhang unter (19) Langfristiger Incentive-Plan.

Gewichtung der Vergütungsbestandteile

Bei hundertprozentiger Zielerreichung (Jahres-Performance und Mehrjahres-Performance) stellen sich die Anteile der einzelnen Komponenten an der Gesamtvergütung 2010 wie folgt dar: Grundvergütung etwa 30 %, variable Vergütung rund 70 %, davon 30 % basierend auf der Jahres-Performance und 70 % basierend auf der Mehrjahres-Performance. Jahres-, Mehrjahresziele und Aktieninvestment bilden zusammen ein ausgewogenes und ökonomisches, das heißt stark risikobasiert ausgerichtetes Anreizsystem. Des Weiteren soll erreicht werden, dass die Verzielung der Vorstandsmitglieder nicht zu einer Fehlsteuerung führt. Es werden keine garantierten variablen Vergütungsbestandteile gewährt.

Insgesamt hat das Vergütungssystem der Vorstandsmitglieder den für 2010 geltenden Empfehlungen des DCGK entsprochen. Es wird insbesondere auch der Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme im Versicherungsbereich (Versicherungs-Vergütungsverordnung – VersVergV) vom 6. Oktober 2010 gerecht, die materiell weitgehend dem Rundschreiben 23/2009 vom 21. Dezember 2009 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) entspricht. Mit diesem Rundschreiben hatte die BaFin für die deutsche Versicherungswirtschaft die „Principles“ des Financial Stability Board konkretisiert, auf deren Umsetzung sich die

G-20-Staaten bei ihrem Gipfeltreffen im September 2009 in Pittsburgh verständigt hatten; das Rundschreiben wurde mit Inkrafttreten der VersVergV aufgehoben.

Über das Vergütungssystem hinaus wird seit 2010 vom Aufsichtsratsplenum auf Vorschlag des Personalausschusses des Aufsichtsrats auch die Höhe der Gesamtvergütung festgesetzt und regelmäßig überprüft. Zur Prüfung der Angemessenheit der Vergütung werden auch die Daten von Gesellschaften im Vergleichsumfeld erhoben und die Relationen zu den übrigen Beschäftigten von Munich Re geprüft. Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung bilden zudem 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 persönlich anerkannt werden.

Die Mitglieder des Vorstands haben keinen dienstvertraglichen Anspruch auf Abfindungszahlungen. Im Falle der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne wichtigen Grund im Sinne von § 626 BGB gilt für gegebenenfalls zu leistende Zahlungen, dass diese insgesamt den Wert von zwei Jahresgesamtvergütungen (bei Kontroll-erwerb oder Kontrollwechsel im Sinne von § 29 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes – WpÜG: drei Jahresgesamtvergütungen) nicht übersteigen und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten dürfen. Für die Berechnung ist auf die Gesamtvergütung des abgelaufenen Geschäftsjahres und gegebenenfalls auch auf die voraussichtliche Gesamtvergütung für das laufende Geschäftsjahr abzustellen.

Bei einem „Change of Control“ sehen lediglich die Bedingungen des langfristigen Incentive-Plans (die letztmalige Zuteilung von Wertsteigerungsrechten an Vorstandsmitglieder erfolgte 2009) besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Einzelheiten hierzu finden Sie im Anhang unter (19) Langfristiger Incentive-Plan.

Altersversorgung

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

Mit Beginn des Jahres 2009 wurde die Altersversorgung der Vorstandsmitglieder auf ein beitragsorientiertes System umgestellt. Wesentliches Ziel dieser Umstellung war, alle versorgungsspezifischen Risiken möglichst komplett aus der Bilanz der Gesellschaft auszulagern. Diese sehr weitgehende Risikoauslagerung wurde dadurch erreicht, dass Anwartschaftszuwächse ausschließlich durch die Einzahlung von Beiträgen in eine Rückdeckungsversicherung finanziert werden. Die Leistungen aus der Altersversorgung sind insoweit nicht mehr von der Gesellschaft zu tragen, sondern ergeben sich aus der Rückdeckungsversicherung. Das Langlebkeitsrisiko, die bio-

metrischen Risiken vorzeitiger Versorgungsfälle wie Invalidität und Tod des aktiven Vorstandsmitglieds sowie das Kapitalmarktrisiko wurden damit auf den Rückdeckungsversicherer und das einzelne Vorstandsmitglied übertragen.

Seit 2009 erhalten somit neu bestellte Vorstandsmitglieder eine beitragsorientierte Pensionszusage. Hierfür stellt die Gesellschaft während der Laufzeit des Anstellungsvertrags des Vorstandsmitglieds für jedes Kalenderjahr (Beitragsjahr) einen Versorgungsbeitrag zur Verfügung, der sich 2009 an der Grundvergütung orientierte. Der Versorgungsbeitrag wird an den Rückdeckungsversicherer abgeführt. Die garantierte Verzinsung des Rückdeckungsversicherers beträgt 2,25 %. Die Versicherungsleistung, die aus den Beitragszahlungen an den Rückdeckungsversicherer resultiert, sagt die Gesellschaft dem Vorstandsmitglied als Leistung zu. Für ab 1. Januar 2009 neu bestellte Vorstandsmitglieder wurde ein einheitlicher Versorgungsbeitragssatz festgelegt, der 2009 mit der jährlichen Grundvergütung multipliziert den Versorgungsbeitrag ergab.

Vorstandsmitglieder, die zum Ende des Jahres 2008 das 55. Lebensjahr noch nicht vollendet hatten, behielten die zum Überleitungszeitpunkt 31. Dezember 2008 bestehende Anwartschaft aus der bisherigen leistungsorientierten Pensionszusage (Festbetrag in Euro), die als Besitzstandsrente festgeschrieben wurde. Seit 1. Januar 2009 erhalten diese Vorstandsmitglieder für die künftigen Dienstjahre eine beitragsorientierte Pensionszusage (Zuwachsrente), die sich grundsätzlich am beitragsorientierten System für neue Vorstandsmitglieder orientiert. Da die Umstellung des Versorgungssystems im Rahmen laufender Vorstandsverträge erfolgte, wurden die Versorgungsbeiträge so berechnet, dass die Summe aus Besitzstands-, Versorgungskassen- und Zuwachsrente bei realistischer Einschätzung die erwartete Rente im Alter 60 nach bisheriger Pensionsregelung ergibt.

Vorstandsmitglieder, die zum Umstellungszeitpunkt das 55. Lebensjahr bereits vollendet hatten, wurden nicht auf das beitragsorientierte System umgestellt und erhalten weiterhin eine leistungsorientierte Pensionszusage nach dem bisherigen System.

Aufgrund der zum 1. Januar 2010 erfolgten Erhöhung des Anteils der Grundvergütung an der Gesamtvergütung von 25 % auf 30 % wurde die Bemessungsgrundlage für die Altersversorgung geändert. Andernfalls hätte dies zu einer nicht beabsichtigten Erhöhung der Versorgung geführt. Bei der Festsetzung der leistungsorientierten Pensionszusage wird daher seit 1. Januar 2010 auf die sogenannte „pensionsfähige Grundvergütung“ abgestellt, die 25 % der Ziel-Gesamtdirektvergütung (= Grundvergütung + variable Vergütung auf Basis 100 % Zielerreichung) entspricht. Bei beitragsorientierten Leistungszusagen wird der Beitragssatz auf Basis der Ziel-Gesamtdirektvergütung festgelegt.

Leistungen für den Fall der Beendigung der Tätigkeit

Altersruhegeld // Ein Vorstandsmitglied hat Anspruch auf Ruhegeld, wenn es nach Vollendung des 60. Lebensjahres, spätestens jedoch nach Vollendung des 65. Lebensjahres aus dem aktiven Dienst der Gesellschaft ausscheidet.

Höhe der Leistung:

- // Für sechs Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur für Vorstandsmitglieder, die vor 2006 bestellt wurden).
- // Bei beitragsorientierten Zusagen für Neueintritte ab 2009: Verrentung des Deckungskapitals, das sich aus der Rückdeckungsversicherung ergibt, oder Auszahlung des Deckungskapitals als Einmalbetrag.
- // Für übergeleitete Vorstandsmitglieder: Besitzstandsrente aus leistungsorientierter Pensionszusage bis 2008 sowie Verrentung oder Auszahlung des Deckungskapitals aus beitragsorientiertem System.
- // Bei leistungsorientierten Zusagen: Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der pensionsfähigen Grundvergütung.

Ruhegeld aufgrund Arbeitsunfähigkeit // Das Vorstandsmitglied hat Anspruch auf Ruhegeld, wenn der Vertrag wegen dauernder Arbeitsunfähigkeit einvernehmlich aufgehoben, von der Gesellschaft gekündigt oder infolge Nichtverlängerung oder Widerrufs der Vorstandsbestellung beendet wird. Dauernde Arbeitsunfähigkeit liegt vor, 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.

Höhe der Leistung:

- // Für sechs Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur für Vorstandsmitglieder, die vor 2006 bestellt wurden).
- // Bei beitragsorientierten Zusagen für Neueintritte ab 2009: 80 % des versicherten Altersruhegelds bis Alter 59 mit anschließendem Altersruhegeld.
- // Für übergeleitete Vorstandsmitglieder: Besitzstandsrente aus leistungsorientierter Pensionszusage bis 2008 sowie 80 % des versicherten Altersruhegelds bis Alter 59 mit anschließendem Altersruhegeld nach beitragsorientiertem System.
- // Bei leistungsorientierten Zusagen: Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der pensionsfähigen Grundvergütung.

Vorgezogenes gekürztes Ruhegeld // Das Vorstandsmitglied hat Anspruch auf Ruhegeld, wenn der Vertrag infolge Nichtverlängerung oder Widerrufs der Vorstandsbestellung beendet wird, ohne dass das Vorstandsmitglied durch eine grobe Verletzung seiner Pflichten oder seinen eigenen Wunsch dazu Veranlassung gegeben hat. Voraussetzung hierfür ist, dass das Vorstandsmitglied das 50. Lebensjahr bereits überschritten hat, bei Vertragsende seit mehr als zehn Jahren in einem Dienst- oder Arbeitsverhältnis mit der Gesellschaft stand und die Vorstandsbestellung schon mindestens einmal verlängert worden war.

Höhe der Leistung:

- // Für sechs Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur für Vorstandsmitglieder, die vor 2006 bestellt wurden).
- // Bei beitragsorientierten Zusagen für Neueintritte ab 2009: Verrentung des Deckungskapitals, das sich aus der Rückdeckungsversicherung ergibt, oder Auszahlung des Deckungskapitals als Einmalbetrag zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme.
- // Für übergeleitete Vorstandsmitglieder: Anwartschaft zwischen 30 % und 60 % der pensionsfähigen Grundvergütung, die um 2 % für jedes angefangene Jahr vor Vollendung des 65. Lebensjahres gekürzt wird; die Differenz zwischen monatlichem Ruhegeld und monatlicher Zuwachsrente aus der Rückdeckungsversicherung übernimmt die Gesellschaft. Das zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme vorhandene Deckungskapital kann verrentet oder als Einmalbetrag ausbezahlt werden.
- // Bei leistungsorientierten Zusagen: Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der pensionsfähigen Grundvergütung, die um je 2 % für jedes angefangene Jahr vor Vollendung des 65. Lebensjahres gekürzt wird.

Unverfallbare Anwartschaft auf Alters-, Arbeitsunfähigkeits- und Hinterbliebenenversorgung // Leistungen aus unverfallbaren Anwartschaften werden bei Vollendung des 60. Lebensjahres, bei Arbeitsunfähigkeit oder bei Tod des Vorstandsmitglieds gezahlt.

Unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz // Das Vorstandsmitglied hat Anspruch auf eine unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz, wenn es vor Vollendung des 60. Lebensjahres aus den Diensten der Gesellschaft ausscheidet und die Versorgungszusage zum Zeitpunkt des Ausscheidens mindestens fünf Jahre bestanden hat.

Höhe der Leistung:

- // Bei beitragsorientierten Zusagen für Neueintritte ab 2009: Verrentung des Deckungskapitals, das sich aus der Rückdeckungsversicherung ergibt, oder Auszahlung des Deckungskapitals als Einmalbetrag zum Zeitpunkt des Eintritts des Versorgungsfalls.
- // Bei übergeleiteten Vorstandsmitgliedern: Die Anwartschaft aus der Besitzstandsrente entspricht demjenigen Teil der Besitzstandsrente, der dem Verhältnis der Dauer der Betriebszugehörigkeit zu der Zeit vom Beginn der Betriebszugehörigkeit bis zum Erreichen der festen Altersgrenze entspricht (m/n-tel-Verfahren, § 2 Abs. 1 BetrAVG). Die Anwartschaft aus der Zuwachsrente entspricht den nach dem Versicherungsvertrag zum Zeitpunkt des Eintritts des Versorgungsfalls ausfinanzierten Versorgungsleistungen auf der Grundlage der bis zum Ausscheiden erbrachten Versorgungsbeiträge (§ 2 Abs. 5a BetrAVG). Diese Anwartschaft wird verrentet oder als Einmalbetrag ausbezahlt.
- // Bei leistungsorientierten Zusagen: Die Pensionszusage liegt zwischen 30 % und 60 % der pensionsfähigen Grundvergütung. Unverfallbar ist der Teil des Ruhegelds, der dem Verhältnis der tatsächlichen gegenüber der möglichen Betriebszugehörigkeit bis zur Vollendung des 65. Lebensjahres entspricht (m/n-tel-Verfahren, § 2 Abs. 1 BetrAVG).

Verbesserte unverfallbare Anwartschaft // Die verbesserte unverfallbare Anwartschaft wird gewährt, wenn der Anstellungsvertrag aufgrund Nichtverlängerung (durch die Gesellschaft) endet und weder grobe Pflichtverletzung noch eine Eigenkündigung vorliegen. Weiterhin wird vorausgesetzt, dass das Vorstandsmitglied vor Vollendung des 60. Lebensjahres aus den Diensten der Gesellschaft ausscheidet und der Beginn der Betriebszugehörigkeit zum Zeitpunkt des Ausscheidens mindestens zehn Jahre zurückliegt.

Die verbesserte unverfallbare Anwartschaft besteht nicht für Vorstandsmitglieder, die seit 2009 bestellt werden. Bei übergeleiteten Vorstandsmitgliedern gilt die verbesserte unverfallbare Anwartschaft nur für den Teil der Altersversorgung, der sich aus der leistungsorientierten Pensionszusage ergibt.

Höhe der Leistung:

- // Im Anschluss an das Ausscheiden für sechs Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur für Vorstandsmitglieder, die vor 2006 bestellt wurden).
- // Für den Anteil aus der leistungsorientierten Zusage: Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der pensionsfähigen Grundvergütung, die um je 2 % für jedes angefangene Jahr vor Vollendung des 60. Lebensjahres gekürzt wird.

Hinterbliebenenversorgung

Bei Tod eines Vorstandsmitglieds während der aktiven Dienstzeit erhalten die Hinterbliebenen für die Dauer von sechs Monaten die bisherige monatliche Grundvergütung, wenn der Verstorbene vor 2006 in den Vorstand berufen wurde. Bei Vorstandsmitgliedern, die ab 2006 bestellt wurden, wird für drei Monate die bisherige monatliche Grundvergütung an die Berechtigten gezahlt. Bei Tod eines Vorstandsmitglieds nach der Pensionierung erhalten die Hinterbliebenen für die Dauer von drei Monaten das bisherige monatliche Ruhegeld, wenn die Eheschließung/Eintragung der Lebenspartnerschaft oder die Geburt des Kindes vor Beginn des Ruhegeldbezugs erfolgte. Wurde das Ruhegeld des Vorstandsmitglieds wegen vorzeitiger Pensionierung gekürzt, errechnen sich die Hinterbliebenenleistungen aus dem gekürzten Ruhegeld.

Die Hinterbliebenen eines Vorstandsmitglieds, das während der aktiven Dienstzeit oder nach der Pensionierung verstorben ist, erhalten anschließend diese Leistungen:

- // Witwen-/Witwerrente oder Rente der eingetragenen Lebenspartnerin/des eingetragenen Lebenspartners in Höhe von 60 % der leistungsorientierten Pensionszusage oder des versicherten Ruhegelds. Ist die Ehefrau/der Ehemann oder die eingetra-

gene Lebenspartnerin/der eingetragene Lebenspartner mehr als zehn Jahre jünger als das Vorstandsmitglied, so wird die Hinterbliebenenversorgung aus der Besitzstandsrente für jedes Jahr des Altersunterschieds um 2 % gekürzt, jedoch höchstens um 50 %.

- // Waisenrente in Höhe von 20 % der leistungsorientierten Pensionszusage oder des versicherten Ruhegelds pro Waise.
- // Verdoppelung der Waisenrente, wenn keine Witwen-/Witwerrente oder Rente der eingetragenen Lebenspartnerin/des eingetragenen Lebenspartners zu bezahlen ist.
- // Die Hinterbliebenenleistungen dürfen zusammen das Ruhegeld des Vorstandsmitglieds nicht übersteigen. Gegebenenfalls werden die Waisenrenten anteilig gekürzt.

Die Hinterbliebenenversorgung entfällt für die Witwe/den Witwer oder die eingetragene Lebenspartnerin/den eingetragenen Lebenspartner, wenn die Ehe/eingetragene Lebenspartnerschaft erst zu einem Zeitpunkt geschlossen wurde, zu dem das Vorstandsmitglied bereits Ruhegeld bezog, und für Waisen, wenn sie erst nach diesem Zeitpunkt geboren wurden. Der Anspruch für Waisen entfällt mit der Vollendung des 18. Lebensjahres (20. Lebensjahres für Waisen von übergeleiteten Vorstandsmitgliedern). Für Waisen, die in Schul- oder Berufsausbildung, Wehr- oder Zivildienst sind oder bei denen eine körperliche oder geistige Behinderung vorliegt, verlängert sich der Anspruch bis zur Vollendung des 25. Lebensjahres (27. Lebensjahres für Waisen von übergeleiteten Vorstandsmitgliedern). Die Hinterbliebenenversorgung aus der beitragsorientierten Zusage entfällt, wenn dem Vorstandsmitglied die Rente daraus in Form eines Einmalbetrags ausbezahlt wurde. Die Hinterbliebenenversorgung entfällt für die Hinterbliebenen mit ihrem Tod.

Anpassung Altersversorgung

Ruhegeld und Hinterbliebenenversorgung für vor 2009 bestellte Vorstandsmitglieder und ihre Hinterbliebenen 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. Diese Regelung gilt auch für Vorstandsmitglieder, die seit 2009 neu bestellt werden und die erstmalig vor dem 1. Januar 1999 eine Pensionszusage von der Gesellschaft erhalten haben. Ruhegeld und Hinterbliebenenversorgung für ab 2009 bestellte Vorstandsmitglieder, die vor dem 1. Januar 1999 keine Pensionszusage von der Gesellschaft erhielten, werden ab Bezug des Ruhegelds oder der Hinterbliebenenversorgung gemäß § 16 Abs. 3 Nr. 1 BetrAVG um jährlich 1 % angepasst. Unverfallbare Anwartschaften werden nicht angepasst.

Gesamtbezüge des Vorstands

Die Basis für die Berichterstattung über die Vergütung der Organmitglieder bildet der Deutsche Rechnungslegungs Standard Nr. 17 – DRS 17 (geändert 2010). Demnach wird die Vergütung für die Jahres-Performance mit den dafür gebildeten Rückstellungen ausgewiesen, da die zugrunde liegende Tätigkeit bis zum Bilanzstichtag vollständig erbracht wurde und der erforderliche Organbeschluss bereits absehbar ist. Die Vergütung für die Mehrjahres-Performance ist nach dem vorgegebenen Standard erst im Jahr der Auszahlung einzubeziehen. Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG für die Wahrnehmung seiner Aufgaben im Mutterunternehmen und in den Tochterunternehmen betrugen im Geschäftsjahr 11,7 (17,8) Millionen €. Die Gesamtbezüge ermäßigten sich somit gegenüber dem Vorjahr um 6,1 Millionen €. Ausschlaggebend hierfür ist zum einen, dass 2010 keine Performance Share Units und keine Wertsteigerungsrechte gewährt wurden, zum anderen, dass die Rückstellungen für die Mehrjahres-Performance 2010–2012 im Berichtsjahr nicht unter den Bezügen ausgewiesen werden dürfen, da die zugrunde liegende Tätigkeit noch nicht vollständig erbracht wurde.

**Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder gemäß DRS 17 (geändert 2010)
(nach § 285 Satz 1 Nr. 9a Satz 5-8 HGB bzw. § 314 Abs. 1 Nr. 6a Satz 5-8 HGB)**

Name	Ge- schäfts- jahr	Grund- vergütung	Sach- bezüge/ Neben- leistungen	Jahres- Perfor- mance (2010) Jahres- bonus (2009) ¹	Wert der gewährten Perfor- mance Share Units ^{2, 3}	Wert der gewährten Wertstei- gerungs- rechte ⁴	Gesamt	Anzahl Perfor- mance Share Units	Anzahl Wert- steige- rungs- rechte
		€	€	€	€	€	€	Stück	Stück
Dr. Nikolaus von Bomhard⁵	2010	1.092.000	214.809	1.030.666	-	-	2.337.475	-	-
	2009	910.000	35.490	1.240.750	728.000	505.651	3.419.891	4.306	30.333
Dr. Ludger Arnoldussen	2010	519.000	37.136	685.040	-	-	1.241.176	-	-
	2009	400.000	37.358	482.825	320.000	222.261	1.462.444	1.893	13.333
Dr. Thomas Blunck	2010	519.000	27.829	640.923	-	-	1.187.752	-	-
	2009	432.500	64.371	569.301	346.000	240.331	1.652.503	2.046	14.417
Georg Daschner	2010	570.000	31.536	582.541	-	-	1.184.077	-	-
	2009	475.000	33.604	911.418	380.000	263.936	2.063.958	2.247	15.833
Dr. Torsten Jeworrek	2010	750.000	31.744	754.583	-	-	1.536.327	-	-
	2009	600.000	32.948	986.202	480.000	333.400	2.432.550	2.839	20.000
Dr. Peter Röder	2010	480.000	31.983	524.160	-	-	1.036.143	-	-
	2009	350.000	28.488	612.815	280.000	194.489	1.465.792	1.656	11.667
Dr. Jörg Schneider	2010	780.000	35.730	685.230	-	-	1.500.960	-	-
	2009	650.000	39.458	873.950	520.000	361.189	2.444.597	3.075	21.667
Dr. Wolfgang Strassl	2010	519.000	28.747	258.383	-	-	806.130	-	-
	2009	432.500	26.600	516.652	346.000	240.331	1.562.083	2.046	14.417
Dr. Joachim Wenning	2010	420.000	23.517	389.004	-	-	832.521	-	-
	2009	300.000	92.732	471.240	240.000	166.700	1.270.672	1.419	10.000
Gesamt	2010	5.649.000	463.031	5.550.530	-	-	11.662.561	-	-
	2009	4.550.000	391.049	6.665.153	3.640.000	2.528.288	17.774.490	21.527	151.667

¹ Zum Aufstellungszeitpunkt lag noch kein Organbeschluss über die Auszahlungsbeträge für 2010 vor. Der Ausweis der Vergütung für die Jahres-Performance erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen. Für den Jahresbonus 2009 wurden insgesamt 271.830 € mehr ausbezahlt als zurückgestellt. Die Beträge für die Jahres-Performance 2010 wurden entsprechend erhöht.

² Performance Share Units wurden erst- und letztmals für 2009 unter dem Mid-Term Incentive Plan 2009-2011 gewährt.

³ Der 2010 erfasste Gesamtaufwand (Rückstellungsaufwand aufgrund der Wertentwicklung der Performance Share Units aus dem Plan 2009-2011) für den Mid-Term Incentive Plan 2009-2011 betrug für: von Bomhard 89.036 €, Arnoldussen 116.269 €, Blunck 125.586 €, Daschner 137.914 €, Jeworrek 174.208 €, Röder 101.639 €, Schneider 63.732 €, Strassl -14.230 €, Wenning 86.999 €.

⁴ Der 2010 erfasste Gesamtaufwand (Rückstellungsaufwand/-auflösung aufgrund der Wertentwicklung der Wertsteigerungsrechte aus den Plänen 2003-2009) für die langfristigen Incentive-Pläne betrug für: von Bomhard 133.025,60 €, Arnoldussen 15.205,80 €, Blunck -10.595,78 €, Daschner 48.892,63 €, Jeworrek 86.380,56 €, Röder 19.092,36 €, Schneider 77.035,80 €, Strassl -37.320,55 €, Wenning -3.799,37 €.

⁵ Sachbezüge/Nebenleistungen einschließlich Jubiläumsgeldzahlung.

Der Mid-Term Incentive Plan 2009-2011 und der langfristige Incentive-Plan 2009 sind mit den beizulegenden Zeitwerten zum Zeitpunkt der Gewährung berücksichtigt. Informationen zu den beizulegenden Zeitwerten finden Sie im Anhang unter (20) Mid-Term Incentive Plan und (19) Langfristiger Incentive-Plan. Ob und in welcher Höhe diese variablen Bestandteile tatsächlich an die Vorstandsmitglieder ausbezahlt werden, ist noch nicht sicher und hängt von den jeweiligen Zielerreichungen, der Aktienkursentwicklung und der Erfüllung der Ausübungsbedingungen der langfristigen Incentive-Pläne ab. Die zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen sichern wir ab. Ziel ist dabei, den Aufwand, der aus einem Wertzuwachs der Wertsteigerungsrechte resultiert, durch einen Wertanstieg des Aktienbestands ökonomisch möglichst zu neutralisieren.

Die Zusagebeträge für die variable Vergütung nach dem zum 1. Januar 2010 neu gestalteten Vergütungssystem können Sie der folgenden Tabelle entnehmen.

Zusagebeträge für die variable Vergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder bei voller Zielerreichung (= 100%) gemäß DRS 17 (geändert 2010) Korridor 0-200%

Name	Jahres-Performance ^{1, 3}			Mehrjahres-Performance ^{2, 3}			Summe
	Zusage	für	€	Zusage	für	€	Zusagen
Dr. Nikolaus von Bomhard	2010	2011	798.000	2010	2011	1.862.000	2.660.000
	2009	2010	764.400	2009	2010	1.783.600	2.548.000
Dr. Ludger Arnoldussen	2010	2011	363.300	2010	2011	847.700	1.211.000
	2009	2010	363.300	2009	2010	847.700	1.211.000
Dr. Thomas Blunck	2010	2011	378.000	2010	2011	882.000	1.260.000
	2009	2010	363.300	2009	2010	847.700	1.211.000
Georg Daschner	2010	2011	409.500	2010	2011	955.500	1.365.000
	2009	2010	399.000	2009	2010	931.000	1.330.000
Dr. Torsten Jeworrek	2010	2011	546.000	2010	2011	1.274.000	1.820.000
	2009	2010	525.000	2009	2010	1.225.000	1.750.000
Dr. Peter Röder	2010	2011	363.300	2010	2011	847.700	1.211.000
	2009	2010	336.000	2009	2010	784.000	1.120.000
Dr. Jörg Schneider	2010	2011	567.000	2010	2011	1.323.000	1.890.000
	2009	2010	546.000	2009	2010	1.274.000	1.820.000
Dr. Wolfgang Strassl	2010	2011	378.000	2010	2011	882.000	1.260.000
	2009	2010	363.300	2009	2010	847.700	1.211.000
Dr. Joachim Wenning	2010	2011	336.000	2010	2011	784.000	1.120.000
	2009	2010	294.000	2009	2010	686.000	980.000
Gesamt	2010	2011	4.139.100	2010	2011	9.657.900	13.797.000
	2009	2010	3.954.300	2009	2010	9.226.700	13.181.000

¹ Zum Aufstellungszeitpunkt lag noch kein Organbeschluss über die Auszahlungsbeträge für 2010 vor. Der Ausweis der Vergütung für die Jahres-Performance erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen in der Tabelle auf Seite 59.

² Die für 2010 zugesagte Vergütung für die Mehrjahres-Performance ist zahlbar 2013, die für 2011 zugesagte Vergütung 2014.

³ Die Angaben zu den Bemessungsgrundlagen und Parametern auf Seite 52 für die Zusagen für 2010 gelten auch für die Zusagen für 2011.

Pensionsanwartschaften

Um die Pensionsanwartschaften für aktive Vorstandsmitglieder zu finanzieren, entstanden im Geschäftsjahr Personalaufwendungen von 4,1 (4,0) Millionen €, wovon 1,0 Millionen € auf die leistungsorientierten Pensionszusagen und 3,1 Millionen € auf die beitragsorientierten Pensionszusagen entfallen. Durch die Risikoauslagerung an einen externen Rückdeckungsversicherer im Rahmen des beitragsorientierten Systems sind die sichtbaren Kosten der Altersversorgung seit 2009 markant höher. Die Gesellschaft nimmt diese Kostensteigerung in Kauf, um spätere Aufwandserhöhungen zu vermeiden und langfristige versorgungsspezifische Risiken auszuschließen. Für die einzelnen Mitglieder des Vorstands ergeben sich folgende Zusagen, Barwerte, Beitragssätze und Personalaufwendungen:

Pensionsanwartschaften

Name	Geschäfts-jahr	Leistungsorientierte Pensionszusagen		
		Pensions-zusage ¹	Barwert per 31.12. des Jahres	Personalaufwand Rückstellungen ²
		€/Jahr	€	€
Dr. Nikolaus von Bomhard ^{3, 8}	2010	407.100	7.334.181	-684.308
	2009	407.100	6.549.884	6.414
Dr. Ludger Arnoldussen ^{4, 8}	2010	157.500	866.032	-345.796
	2009	157.500	796.419	-227.435
Dr. Thomas Blunck ^{5, 8}	2010	120.000	1.049.449	-129.095
	2009	120.000	883.757	43.624
Georg Daschner ^{6, 8}	2010	199.500	5.219.022	40.507
	2009	190.000	4.565.015	353.178
Dr. Torsten Jeworrek ^{7, 8}	2010	171.000	2.278.144	-227.368
	2009	171.000	1.987.220	87.921
Dr. Peter Röder ^{3, 8}	2010	90.000	1.241.841	-152.339
	2009	90.000	1.107.930	105.708
Dr. Jörg Schneider ^{3, 8}	2010	275.000	4.298.787	-434.400
	2009	275.000	3.811.266	52.340
Dr. Wolfgang Strassl ^{3, 8}	2010	120.000	2.201.334	-186.235
	2009	120.000	1.948.445	110.423
Dr. Joachim Wenning ^{4, 8}	2010	-	-	17.613
	2009	-	-	11.741
Gesamt	2010	1.540.100	22.488.790	-2.101.421
	2009	1.530.600	21.649.936	543.914

Fußnoten siehe Tabelle auf nächster Seite.

Pensionsanwartschaften

→ Beitragsorientierte Pensionszusagen					
Name	Geschäfts- jahr	Versorgungs- beitragssatz der Ziel- Gesamtdirekt- vergütung	Pensions- zusage per 31.12. des Jahres	Barwert per 31.12. des Jahres	Personalauf- wand Rück- stellungen
		%	€/Jahr	€	€
Dr. Nikolaus von Bomhard^{3, 8}	2010	17,00	51.480	937.942	553.187
	2009	17,00	25.978	476.301	579.029
Dr. Ludger Arnoldussen^{4, 8}	2010	14,75	22.144	366.314	237.839
	2009	14,75	10.742	181.900	216.319
Dr. Thomas Blunck^{5, 8}	2010	16,25	26.504	403.638	247.819
	2009	16,25	13.375	209.640	256.762
Georg Daschner^{6, 8}	2010	-	-	-	-
	2009	-	-	-	-
Dr. Torsten Jeworrek^{7, 8}	2010	19,50	42.890	702.962	448.612
	2009	19,50	21.215	354.248	435.390
Dr. Peter Röder^{3, 8}	2010	20,25	26.606	467.215	313.073
	2009	20,25	12.547	224.214	260.752
Dr. Jörg Schneider^{3, 8}	2010	16,50	36.759	638.141	377.839
	2009	16,50	18.566	324.891	397.130
Dr. Wolfgang Strassl^{3, 8}	2010	21,00	30.221	550.621	324.775
	2009	21,00	15.249	279.590	339.944
Dr. Joachim Wenning^{4, 8}	2010	25,50	26.089	344.088	348.063
	2009	25,50	12.159	163.614	278.755
Gesamt	2010		262.693	4.410.921	2.851.207
	2009		129.831	2.214.398	2.764.081

¹ Wert entspricht bei übergeleiteten Vorstandsmitgliedern festgeschriebener jährlicher Besitzstandsrente zum 31.12.2008, bei Daschner leistungsorientierter Pensionszusage zum 31.12. des Jahres.

² Aufwand für leistungsorientiertes System inkl. Rückstellung für Lohnfortzahlung für Hinterbliebene.

³ Hat bei vorzeitiger oder regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf vorgezogenes gekürztes Ruhegeld.

⁴ Hat bei vorzeitiger oder regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz.

⁵ Hat bei vorzeitiger Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz, bei regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf verbesserte unverfallbare Anwartschaft.

⁶ Keine Umstellung auf beitragsorientiertes System, da zum Umstellungszeitpunkt bereits das 55. Lebensjahr vollendet war. Hat bei vorzeitiger oder regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf Altersruhegeld.

⁷ Hat bei vorzeitiger Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz, bei regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf vorgezogenes gekürztes Ruhegeld.

⁸ Hat bei Beendigung seiner Tätigkeit aufgrund Arbeitsunfähigkeit Anspruch auf Ruhegeld.

Pensionsanwartschaften wurden auf Basis BilMoG ermittelt.

Vergütungsstruktur der leitenden Angestellten

Entsprechend der VersVergV überprüft Munich Re derzeit die Vergütungssystematik der leitenden Angestellten und nimmt erforderliche Anpassungen vor.

Die leitenden Angestellten der Münchener Rück AG erhalten als fixe Bestandteile eine feste jährliche Grundvergütung, die als monatliches Gehalt ausbezahlt wird, sowie marktübliche Sachbezüge und Nebenleistungen (zum Beispiel Dienstwagen, Versicherungen). Die variablen Bestandteile setzen sich aus den kurzfristigen Komponenten Leistungsvariable und Company-Result-Bonus sowie den aktienkursbasierten Komponenten Mid-Term Incentive Plan und langfristiger Incentive-Plan zusammen.

Für die Leistungsvariable bilden quantitative und qualitative Zielvorgaben die Basis. Bei den quantitativen Zielen kommen Größen aus der operativen Planung zum Einsatz, für den qualitativen Anteil werden persönliche Ziele vereinbart.

Für den Company-Result-Bonus wird der RoRaC als Größe verwendet. Die Vorgaben entsprechen dem Konzernziel bei der variablen Vergütung der Vorstandsmitglieder. Beim Company-Result-Bonus handelt es sich im Grundsatz um ein Bonustopfmodell. Hier wird in Abhängigkeit vom Unternehmenserfolg eine Gesamtsumme ermittelt, die als Bonus an die Mitarbeiter ausgeschüttet werden kann. Mit steigender Managementebene nehmen die Zielwerte des Company-Result-Bonus zu. Durch die Funktionsweise ist sichergestellt, dass der Konzernerfolg systematisch in die Vergütung der Mitarbeiter einfließt und die Bonussumme in einem angemessenen Verhältnis zum Erfolg des Gesamtunternehmens steht.

Der Mid-Term Incentive Plan mit einer Laufzeit von drei Jahren und der langfristige Incentive-Plan mit einer Laufzeit von sieben Jahren orientieren sich an den Plänen der Vorstandsmitglieder der Münchener Rück AG, wie sie auf der Seite 53 erläutert sind. Neben den leitenden Angestellten in München nehmen auch die wichtigsten Führungskräfte der Auslandsorganisation der Münchener Rück AG am langfristigen Incentive-Plan teil.

Die einzelnen variablen Komponenten werden auf allen Managementebenen gewährt, jedoch in unterschiedlicher Gewichtung. Der Anteil aller variablen Vergütungsbestandteile beträgt für die erste Führungsebene unter dem Vorstand mehr als 50 % der Gesamtvergütung. Dieser Anteil nimmt auf den nachfolgenden Managementebenen sukzessive ab und macht für die unterste Managementebene noch etwa ein Drittel aus. Die kurz-, mittel- und langfristigen Komponenten stehen in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander. Der Anteil der mittel- und langfristigen Vergütungen an der variablen Vergütung liegt für die erste Führungsebene bei über 50 %, sodass ein nachhaltiges Anreizsystem sichergestellt ist. Garantierte variable Vergütungsbestandteile werden nicht gewährt.

Gesamtbezüge des Aufsichtsrats

Die seit dem Geschäftsjahr 2009 geltende Regelung sieht für jedes Aufsichtsratsmitglied jährlich eine feste Vergütungskomponente von 50.000 € vor; hinzu kommen eine variable ergebnisabhängige und eine auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Vergütungskomponente. Der Aufsichtsratsvorsitzende erhält jeweils das Zweieinhalbfache, sein Stellvertreter das Eineinhalbfache der festen und der variablen Vergütungen.

Die variablen ergebnisabhängigen Vergütungen berechnen sich nach dem unverwässerten Ergebnis pro Aktie aus den fortzuführenden Geschäftsbereichen, das wir im Konzernabschluss nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) ausweisen. Jedes Aufsichtsratsmitglied erhält 4.000 € für jeden vollen Euro, den das Ergebnis pro Aktie den Betrag von 12 € übersteigt, höchstens jedoch 40.000 €. Bei einem Ergebnis pro Aktie von 13,06 € wird für das Geschäftsjahr 2010 eine variable erfolgsabhängige Vergütung ausbezahlt. Die erfolgsorientierte Vergütungskomponente mit langfristiger Anreizwirkung wurde in Übereinstimmung mit dem DCGK eingeführt. Sie beträgt 10.000 € und wird gezahlt, wenn das Ergebnis pro Aktie des Vergütungsjahres das Ergebnis pro Aktie des dem Vergütungsjahr vorgehenden dritten Geschäftsjahres um mindestens 30 % übertrifft. Für das Vergütungsjahr 2010 fällt keine langfristige Vergütungskomponente an.

Mitglieder von Ausschüssen erhalten für ihre Tätigkeit einen Zuschlag von 50 % der Festvergütung, Vorsitzende eines Ausschusses erhalten 100 % der Festvergütung. Auf diese Weise wird dem erheblichen Arbeitsaufwand Rechnung getragen.

Die jährliche Gesamtvergütung für jedes Aufsichtsratsmitglied ist auf das Dreifache der festen Vergütung begrenzt. Dies stellt sicher, dass die Gesamtvergütung der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder der Höhe nach angemessen ist, auch für den Fall, dass weitere Ausschüsse gebildet werden.

Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder gemäß § 15 der Satzung¹

Name	Geschäftsjahr	Feste Vergütung Für Ausschuss- tätigkeiten ²		Erfolgs- orientierte Vergütung	Gesamt
		Jährlich €	Jährlich €	Jährlich €	
Dr. Hans-Jürgen Schinzler	2010	125.000,00	139.000,00	10.000,00	274.000,00
Vorsitzender	2009	125.000,00	143.000,00	0,00	268.000,00
Hans Peter Claußen	2010	75.000,00	25.000,00	6.000,00	106.000,00
stellvertr. Vorsitzender	2009	52.191,78	17.397,26	0,00	69.589,04
Herbert Bach	2010	50.000,00	50.000,00	4.000,00	104.000,00
	2009	57.808,22	50.000,00	0,00	107.808,22
Dina Bösch	2010	50.000,00	-	4.000,00	54.000,00
	2009	34.794,52	-	0,00	34.794,52
Frank Fassin	2010	50.000,00	-	4.000,00	54.000,00
	2009	34.794,52	-	0,00	34.794,52
Dr. Benita Ferrero-Waldner (ab 12.2.2010)	2010	44.246,57	-	3.539,73	47.786,30
	2009	-	-	-	-
Christian Fuhrmann	2010	50.000,00	35.000,00	4.000,00	89.000,00
	2009	34.794,52	21.397,26	0,00	56.191,78
Prof. Dr. Peter Gruss	2010	50.000,00	-	4.000,00	54.000,00
	2009	34.794,52	-	0,00	34.794,52
Prof. Dr. Henning Kagermann	2010	50.000,00	64.000,00	4.000,00	118.000,00
	2009	50.000,00	58.465,75	0,00	108.465,75
Peter Löscher	2010	50.000,00	-	4.000,00	54.000,00
	2009	34.794,52	-	0,00	34.794,52
Wolfgang Mayrhuber	2010	50.000,00	25.000,00	4.000,00	79.000,00
	2009	50.000,00	17.397,26	0,00	67.397,26
Silvia Müller	2010	50.000,00	-	4.000,00	54.000,00
	2009	34.794,52	-	0,00	34.794,52
Marco Nörenberg	2010	50.000,00	35.000,00	4.000,00	89.000,00
	2009	34.794,52	21.397,26	0,00	56.191,78
Reinhard Pasch	2010	50.000,00	-	4.000,00	54.000,00
	2009	34.794,52	-	0,00	34.794,52
Dr. Bernd Pischetsrieder	2010	50.000,00	56.000,00	4.000,00	110.000,00
	2009	50.000,00	58.000,00	0,00	108.000,00
Anton van Rossum	2010	50.000,00	35.000,00	4.000,00	89.000,00
	2009	34.794,52	21.397,26	0,00	56.191,78
Andrés Ruiz Feger	2010	50.000,00	-	4.000,00	54.000,00
	2009	34.794,52	-	0,00	34.794,52
Richard Sommer	2010	50.000,00	-	4.000,00	54.000,00
	2009	34.794,52	-	0,00	34.794,52
Dr. Ron Sommer	2010	50.000,00	-	4.000,00	54.000,00
	2009	50.000,00	-	0,00	50.000,00
Dr. Thomas Wellauer (bis 30.9.2010)	2010	37.397,26	-	2.991,78	40.389,04
	2009	34.794,52	-	0,00	34.794,52
Gesamt	2010	1.081.643,83	464.000,00	86.531,51	1.632.175,34
	2009	852.534,24	408.452,05	0,00	1.260.986,29

¹ Jeweils zuzüglich Umsatzsteuer gemäß § 15 Abs. 6 der Satzung.² Bei Mitgliedern des Prüfungsausschusses und/oder Nominierungsausschusses jeweils einschließlich Sitzungsgeld gemäß § 15 Abs. 4 der Satzung.

Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder für Aufsichtsrats Tätigkeiten bei Tochterunternehmen der Münchener Rück AG gemäß deren jeweiligen Satzungsbestimmungen¹

Name	Geschäftsjahr	Feste Vergütung		Erfolgsorientierte Vergütung	Gesamt
		Jährlich ²	Für Ausschusstätigkeiten ²	Jährlich	
		€	€	€	€
Hans Peter Claußen	2010	57.500,00	6.750,00	0,00	64.250,00
stellvertr. Vorsitzender	2009	39.915,75	4.697,26	0,00	44.613,01
Frank Fassin	2010	31.441,78	-	0,00	31.441,78
	2009	31.565,07	-	0,00	31.565,07
Silvia Müller	2010	33.019,86	-	0,00	33.019,86
	2009	36.866,44	-	0,00	36.866,44
Marco Nörenberg	2010	33.389,73	13.691,10	0,00	47.080,83
	2009	37.828,08	15.394,52	0,00	53.222,60
Reinhard Pasch	2010	-	-	-	-
	2009	1.035,62	258,91	0,00	1.294,53
Richard Sommer	2010	31.343,15	-	0,00	31.343,15
	2009	31.565,07	-	0,00	31.565,07
Gesamt	2010	186.694,52	20.441,10	0,00	207.135,62
	2009	178.776,03	20.350,69	0,00	199.126,72

¹ Jeweils zuzüglich Umsatzsteuer gemäß den entsprechenden Satzungsbestimmungen der jeweiligen Konzerngesellschaften.

² Jeweils einschließlich Sitzungsgeld, soweit dies gemäß den entsprechenden Satzungsbedingungen für die Teilnahme an Sitzungen vorgesehen ist.

Aktiengeschäfte und Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats

Erwerben oder veräußern Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft sowie bestimmte mit ihnen in enger Beziehung stehende Personen Aktien der Gesellschaft oder sich darauf beziehende Finanzinstrumente, müssen sie dies der Gesellschaft unverzüglich mitteilen. Mitteilungspflichtig sind Erwerbs- und Veräußerungsgeschäfte, die 5.000 € im Kalenderjahr erreichen oder übersteigen.

Die Münchener Rück AG muss entsprechende Mitteilungen unverzüglich auf ihrer Internetseite 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 AG 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.

Risikomanagement-Organisation, Rollen und Verantwortlichkeiten

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, die Reputation von Munich Re zu schützen. **Dies erreichen wir durch ein weltweites, alle Bereiche umfassendes Risikomanagement.** Die Münchener Rück AG ist dabei ein Bestandteil des Risikomanagements im Rückversicherungssegment.

Organisatorischer Aufbau

Um ein effizientes Risikomanagement zu gewährleisten, hat Munich Re besondere Risikomanagement-Funktionen und -Gremien eingerichtet. Die Funktion Integrated Risk Management (IRM) verantwortet das gruppenweite Risikomanagement und baut dabei auf dezentrale Strukturen in allen Bereichen der Gruppe. IRM steht der Group Chief Risk Officer (CRO) vor, einzelnen Gesellschaften dezentrale CROs. Unterstützt wird der CRO ebenso wie die dezentralen CROs von interdisziplinären Teams hoch qualifizierter Mitarbeiter. Unsere umfassenden Dokumentationen, Richtlinien und Anweisungen bewirken, dass die Mitarbeiter der Risikomanagement-Organisation sowie der gesamten Gruppe über unsere Risikostrategie, Aufbau- und Ablauforganisation informiert sind.

Risk Governance

Die Risk Governance von Munich Re fördert Entwicklung und Erhalt einer adäquaten Risiko- und Kontrollkultur, die alle materiellen Risikokategorien umfasst. Folgende Gremien unterstützen sie:

Der CRO ist ständiges Mitglied im **Konzernausschuss**, dem zentralen Gremium für konzernübergreifende Angelegenheiten, für Strategieentwicklung und Steuerung, finanzielle Steuerung sowie Risikomanagement und Investmentfragen.

Der Konzernausschuss tagt – zusammen mit weiteren fachkundigen Mitgliedern aus Erst- und Rückversicherung – vierteljährlich als **Group Risk Committee** und behandelt dabei die Risikothemen der Gesamtgruppe.

Ebenfalls vierteljährlich tagt der Konzernausschuss – zusammen mit weiteren fachkundigen Mitgliedern aus Erst- und Rückversicherung sowie der MEAG – als **Group Investment Committee**. Es ist das zentrale Steuerungsgremium für wesentliche konzernübergreifende Themen, welche die Kapitalanlagen der Gruppe betreffen. Auch Risikothemen werden hier bearbeitet.

Daneben gibt es das **Reputational Risk Committee** (nähere Erläuterungen finden Sie auf Seite 78).

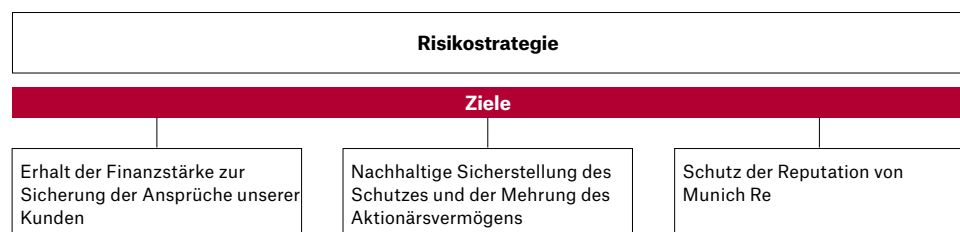
Für die Rückversicherung wurde aus der Mitte des Rückversicherungsausschusses als spezielles Risikogremium das **Global Underwriting and Risk Committee (GURC)** gebildet.

Munich Re weist seit dem Geschäftsjahr 2010 Munich Health als separates Segment aus, das vom Munich Health Board gesteuert wird. Im April 2010 wurde zudem für Risikothemen das **Munich Health Risk Committee** eingerichtet.

Festlegung der Risikostrategie

Munich Re ist weltweit tätig, um aus Risiken Wert zu schaffen. Daher ist die Übernahme von Risiken ein ganz wesentlicher Teil unserer Geschäftsstrategie. Die Risikostrategie legt fest, in welchem Ausmaß wir Risiken für unsere Kunden und Aktionäre eingehen. Die Entwicklung der Risikostrategie ist in den Jahresplanungszyklus und damit in die Geschäftsstrategie eingebettet. Sie wird vom Vorstand verabschiedet und regelmäßig mit dem Aufsichtsrat erörtert.

Die Risikostrategie von Munich Re berücksichtigt gleichermaßen die Interessen unserer Kunden und Aktionäre und hat dabei folgende Ziele:



Die Risikostrategie wird bestimmt durch definierte Risikotoleranzen für eine Reihe von Risikokriterien. Diese Toleranzen orientieren sich an der Kapital- und Liquiditätsausstattung sowie an unserem angestrebten Ertrag innerhalb bestimmter Volatilitätsgrenzen und sind eine Vorgabe für die Geschäftsbereiche der Gruppe.

Die Risikokriterien:

- // Gesamtportfolio-Kriterien: Sie beziehen sich auf das gesamte Portfolio von Munich Re und zielen darauf ab, unsere Kapitalstärke sicherzustellen und die Wahrscheinlichkeit eines ökonomischen Jahresverlusts zu begrenzen.
- // Ergänzende Kriterien: Sie begrenzen die Schäden aufgrund einzelner Risikoarten oder Kumule, zum Beispiel für Naturgefahren, Terrorismus- oder Pandemie-Risiken, aber auch für Markt- und Kreditrisiken, welche die Überlebensfähigkeit von Munich Re gefährden könnten, falls sie eintreten.
- // Weitere Kriterien: Sie haben das Ziel, die Reputation von Munich Re zu bewahren und damit ihr künftiges Geschäftspotenzial zu schützen. Sie umfassen die Limitierung von Einzelrisiken, die, falls sie eintreten, nicht notwendigerweise die Existenz des Unternehmens gefährden, aber das Vertrauen von Kunden, Aktionären und Mitarbeitern in das Unternehmen nachhaltig beschädigen könnten.

Die jeweils gewählte Risikotoleranz sorgt für ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Geschäftschancen und eingegangenen Risiken. Die Vorgaben der Risikostrategie haben sich bereits in der Finanzkrise und auch in der darauf folgenden Staatsschuldenkrise bewährt.

Umsetzung der Strategie und Risikomanagement-Kreislauf

Der vom Vorstand festgelegte Risikoappetit wird in der Geschäftsplanung berücksichtigt und ist in der operativen Geschäftsführung verankert. Bei Kapazitätsengpässen oder Konflikten mit dem Limit- und Regelsystem ist nach festgelegten Eskalations- und Entscheidungsprozessen zu verfahren; diese stellen sicher, dass Geschäftsinteressen und Risikomanagement-Aspekte in Einklang gebracht werden. Gegebenenfalls werden Risiken durch Rückversicherung, Derivate oder sonstige Formen der Risikoentlastung abgegeben oder gesichert.

Die operative Umsetzung des Risikomanagements umfasst die Identifikation, Messung, Analyse und Bewertung von Risiken und daraus abgeleitet die Risikoberichterstattung, -limitierung (Verringerung auf ein bewusst gewolltes Maß) und -überwachung. Dabei haben wir alle wesentlichen Risiken im Blick.

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

Ständige Weiterentwicklung unserer Instrumente zur Risikomessung

Die Instrumente der Risikomessung, die auf das jeweilige Segment zugeschnitten sind, werden ständig weiterentwickelt. So können auch die Risiken der Münchener Rück AG als Bestandteil des Rückversicherungssegments angemessen beurteilt werden. Unser primäres Risikomaß basiert auf ökonomischen Grundsätzen.

Regelmäßig vergleichen wir unsere Risikomodellergebnisse mit denen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen. Dies geschieht auf verschiedenen Ebenen, etwa nach Gruppe, Segment, Unternehmen und Risikoart. Regelmäßig führen wir Benchmarkings unserer Risikomodellergebnisse durch und nehmen an Branchenumfragen teil, um unsere Instrumente zu prüfen und zu verfeinern. Darüber hinaus vergleichen wir unser Modell mit dem jeweils aktuellen Stand von Solvency II und nehmen an den sogenannten quantitativen Auswirkungsstudien (Quantitative Impact Studies) teil.

Risikoanalyse und -bewertung werden auf oberster Ebene in IRM in Form einer konsolidierten Gruppensicht unter Berücksichtigung von Beschränkungen der Kapitalfungibilität vorgenommen. Sie beruhen auf den Analysen, die in den zentralen Risikomanagement-Einheiten der Rückversicherung, von Munich Health und des Assetmanagements erstellt wurden. Daneben ist IRM verantwortlich, die Analysen vorgelagerter Instanzen zu plausibilisieren und zu validieren. Zu diesem Zweck arbeitet IRM eng mit einer Viel-

zahl von Bereichen und Experten zum Teil aus dem Haus, zum Teil von außerhalb zusammen. So erhalten wir eine quantitative und qualitative Bewertung, die mögliche Wechselwirkungen zwischen den Risiken berücksichtigt.

Die Risikolimitierung ergibt sich aus der Risikostrategie. Ausgehend von den definierten Risikotoleranzen werden Limite und Budgets und – sofern notwendig – risikoverringende 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. Identifiziert ein Geschäftsbereich ein attraktives Geschäft, das seine Risikovorgaben überschreiten würde, analysieren die zuständigen Risikomanagement-Abteilungen und IRM die möglichen Auswirkungen auf das Gruppenportfolio und die Risikotoleranz der Gesamtgruppe. Unter Berücksichtigung dieser Ergebnisse und der Ertragserwartungen aus dem Geschäft entwickeln wir ein Konzept, mit dem wir es gegebenenfalls in unsere Bücher nehmen können.

Die quantitative Risikoüberwachung wird kennzahlenbasiert sowohl zentral als auch an dezentralen Stellen durchgeführt, etwa bei der MEAG für die Kapitalanlagen. Was die qualitativ erfassten Risiken betrifft, überwachen wir diese dezentral oder zentral je nach ihrer Wesentlichkeit und Zuordnung.

Kontroll- und Überwachungssysteme

Weltweit einheitliches integriertes System zum Management von Risiken

Die Weiterentwicklung unseres internen Risikokontrollsystems (IKS) haben wir im Jahr 2010 weitestgehend abgeschlossen. Das IKS ist ein weltweit einheitliches, über alle Risikodimensionen und Unternehmensbereiche hinweg integriertes System zum Management von operationellen Risiken. Es entspricht neben den für die Konzernleitung geltenden Anforderungen auch den lokalen gesetzlichen und regulatorischen Vorschriften.

Die gruppenweite Verantwortung für das IKS obliegt dem Vorstand und ist organisatorisch dem CRO zugewiesen. Die inhaltliche Verantwortung tragen die Experten und Mitarbeiter der Fachbereiche, die auch die Risiko- und Kontrollbeurteilungen vorgenommen haben. Durch deren Einbindung haben wir innerhalb der Gruppe das einheitliche Risikoverständnis gestärkt sowie unser Risiko- und Kontrollbewusstsein in den operativen Abläufen deutlich geschärft.

Mit dem ganzheitlichen Risikomanagement-Ansatz erreichen wir eine Steigerung der Effektivität und Effizienz bei der Identifikation, Analyse, Bewertung und Dokumentation der wesentlichen operationellen Risiken und Schlüsselkontrollen. Die Optimierung von Risiko- und Kontroll-Verantwortlichkeiten durch klare Zuordnung von Zuständigkeiten sowie die Festlegung von Risikosteuerungsmaßnahmen schaffen zudem Transparenz.

Das IKS liefert für jedes Geschäftsfeld von Munich Re eine Risikolandkarte, das heißt eine systematische Verknüpfung der wesentlichen Risiken und Prozesse. In ihr sind alle relevanten Risikokontrollpunkte markiert. Auch bereichsübergreifende Risiken und Kontrollen lassen sich daraus erkennen. Die Transparenz über unsere Risikosituation ermöglicht es, auf geänderte interne und externe Anforderungen kurzfristig und mit begrenztem Aufwand zu reagieren. Konkret bedeutet dies, Risiken frühzeitig zu erkennen, Kontrolldefizite umgehend zu adressieren und wirksam gegenzusteuern.

Das IKS ist ein „lernendes“ System, das mindestens einmal jährlich die Risiken, Risikoeinschätzungen und Kontrollen überprüft und gegebenenfalls anpasst. Zudem werden die Wirksamkeit des IKS und notwendige Anpassungen an geänderte Rahmenbedingungen mindestens jährlich von der Revision im Rahmen des Revisionsprüfungsplans überprüft.

Angemessene interne Kontrollen für Risiken aus der Rechnungslegung

Im Rahmen des IKS begegnen wir auch Risiken aus der Rechnungslegung mit umfassenden internen Kontrollen, um die Verlässlichkeit der Finanzberichterstattung und die korrekte Erstellung der zu veröffentlichenden Jahresabschlüsse sicherzustellen.

Die versicherungstechnischen Geschäftsvorfälle und die des allgemeinen Geschäfts werden grundsätzlich vor Ort, das heißt in München und bei den Außenstellen, erfasst. Die Kapitalanlagenbuchhaltung erfolgt zentral durch unseren Dienstleister MEAG. Die Zentralisierung und die Einführung globaler Nebenbücher ist noch nicht vollumfänglich implementiert und befindet sich derzeit in Umsetzung.

Für Munich Re bestehen differenzierte Wesentlichkeitsgrenzen, um die Angemessenheit der internen Kontrollen sicherzustellen. Diese Grenzen werden anhand der Kriterien Größe, Risikoerfahrung und Compliance ermittelt. Alle aus Sicht der Münchener Rück AG wesentlichen Risiken für die Finanzberichterstattung werden nach einheitlichen Kriterien aufgenommen.

Munich Re gibt durch ein Bilanzierungshandbuch und regelmäßige Informationen über Änderungsanforderungen gruppenweit einheitliche Regeln für Ansatz, Bewertung und Ausweis aller Positionen der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung vor. Der Änderungsprozess in der Rechnungslegung unterliegt dabei einem stringenten Prozess der zeitlichen Regelungen, Verantwortlichkeiten und Informationswege. Mithilfe eines standardisierten Enforcement-Prozesses werden die Umsetzung und Einhaltung der Rechnungslegungsvorschriften sichergestellt.

Der Prozess der Jahresabschlusserstellung unter Fast-Close-Bedingungen basiert auf einer zentralen Systemlösung. Für den Abschlusserstellungsprozess bestehen eindeutige, klar dokumentierte Vorgaben, Prozesse und Kontrollen.

Die Erfassung der Geschäftsvorfälle erfolgt bei den einbezogenen Zweigniederlassungen unter Verwendung eines global einheitlichen Hauptbuchs mit harmonisierten Stammdaten, einheitlichen Prozessen und Buchungsregeln sowie standardisierten Schnittstellen zum versicherungstechnischen und zum Kapitalanlagennebenbuch. Die Zugriffsregelungen in den Rechnungslegungssystemen sind mithilfe von Berechtigungskonzepten klar geregelt.

Die Erstellung des Jahresabschlusses nehmen wir unter Beachtung des Vier-Augen-Prinzips vor. In allen Schritten der Abschlusserstellung sind systemtechnische und inhaltliche Überprüfungen implementiert. Aufgetretene Fehler werden analysiert, nachverfolgt und zügig beseitigt.

Risikoberichterstattung

Die interne Risikoberichterstattung informiert den Gesamtvorstand regelmäßig über die Risikolage, und zwar in Bezug auf die einzelnen Risikokategorien (fortlaufend) und die der gesamten Gruppe (vierteljährlich). Auch der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats und die BaFin erhalten den vierteljährlichen internen Risikobericht.

So ist über Frühwarnmechanismen sichergestellt, dass negative Trends rechtzeitig erkannt und Gegenmaßnahmen ergriffen werden können.

Ziel unserer externen Risikoberichterstattung ist es, einen verständlichen Überblick über die Risikolage der Münchener Rück AG zu geben. Hierzu gehören die Informationen über unsere Risikomanagement-Methoden 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 Risiken, die sich nachhaltig negativ auf die Wirtschafts-, Finanz- oder Ertragslage von Munich Re auswirken können. Diese Definition haben wir – unter Berücksichtigung der individuellen Risikotragfähigkeit – in gleicher Weise auf die einzelnen Geschäftsbereiche übertragen. Die Einschätzung, ob ein Risiko in diesem Sinne wesentlich für eine Einheit ist, obliegt den zuständigen Risikomanagement-Einheiten.

Konkret unterscheiden wir zwischen mehreren 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- und Unfallgeschäft über unseren Erwartungen liegen.

Wesentliche Risiken in der Schaden- und Unfallversicherung sind dabei das Beitrags- und Reserverisiko. Das Beitragsrisiko umfasst das Risiko, dass künftige Entschädigungen aus versicherten, aber noch nicht eingetretenen Schäden höher als erwartet ausfallen.

Das Reserverisiko betrifft das Risiko, dass die Schadenrückstellungen, die für bereits eingetretene Schäden ausgewiesen wurden, nicht ausreichend bemessen sind.

Beitragsrisiko

Die primäre Verantwortung für die Kontrolle des Beitragsrisikos liegt beim operativen Management: Die operativen Führungskräfte vergeben Zeichnungsvollmachten und definieren interne Prozesse so, wie es zur Qualitätssicherung geboten ist; dabei berücksichtigen sie einerseits die spezifischen Exponierungen ihres Geschäfts, andererseits das Wissen und die Erfahrungen ihrer Mitarbeiter.

Diese operative Verantwortung wird ergänzt oder eingeschränkt durch Vorgaben und Maßnahmen, die den Handlungsrahmen für die operativen Einheiten definieren und die Charakteristiken des jeweiligen Rückversicherungsgeschäfts berücksichtigen.

Für besonders kritische Sachverhalte werden die Zeichnungsvollmachten der operativen Einheiten beschränkt und Mindeststandards zur Schaffung von Transparenz oder Prozesse zur Qualitätssicherung und zum Risikomanagement vorgeschrieben.

Ausgewählte Exponierungen dürfen erst gezeichnet werden, nachdem sie den zuständigen Gremien vorgelegt wurden.

Für die Naturgefahren- und Terrorismusszenarien werden den einzelnen operativen Einheiten Budgetkapazitäten zugeteilt, die mit der Risikostrategie kompatibel sind. Vor der Annahme eines Geschäfts müssen verbindliche Regeln für die Erfassung von Haftungsdaten und die Quantifizierung eines potenziellen Schadens angewandt werden; das Geschäft darf nur gezeichnet werden, wenn genügend Budgetkapazität verfügbar ist.

Um sicherzustellen, dass der Risikoappetit von Munich Re bei der Beteiligung an einem großen Einzelrisiko nicht überschritten wird, gibt es verbindliche Prozesse, in denen vor der Zeichnung geprüft wird, inwieweit wir daran beteiligt sind und wie groß unsere Gesamtbeteiligung ist.

Wegen der Vielfalt und starken Verzweigung des Geschäfts von Munich Re kann es kein Regelwerk geben, das für Akzeptentscheidungen relevante Risiken vollständig abdeckt. Deshalb ist das Knowhow der operativen Underwriter von hoher Bedeutung. Dem tragen wir Rechnung, indem wir Ausbildungsmaßnahmen organisieren, IT-Sys-

teme für Risikoeinschätzung und Tarifierung bereitstellen, Informationspapiere und Underwriting-Empfehlungen intern veröffentlichen sowie Arbeitsgruppen einsetzen, die Underwriting-Wissen erarbeiten und vermitteln.

Reserverisiko

Die Schätzung der Rückstellungen ist mit Unsicherheiten behaftet. Das ist darauf zurückzuführen, dass die Regulierung von Schäden, die vor dem Bilanzstichtag eingetreten sind, von künftigen Ereignissen und Entwicklungen abhängt. Nicht vorhersehbare Schadentrends, die sich aufgrund von Gerichtsentscheidungen, veränderten gesetzlichen Rahmenbedingungen, Unterschieden in der Schadenregulierungspraxis, der medizinischen und pflegerischen Versorgung sowie infolge von gesamtwirtschaftlichen Faktoren, beispielsweise der Inflation, ergeben, können sich erheblich auf das Abwicklungsergebnis auswirken.

Wir bestimmen die Reserven für Schäden und Schadenregulierungskosten nach den Grundsätzen versicherungsmathematischer Praxis auf der Grundlage fundierter Annahmen, Methoden und Bewertungen. Diese Annahmen werden regelmäßig überprüft und aktualisiert.

Konsistenz durch gruppenweit geltende Reservierungsregelungen

Über gruppenweit geltende Reservierungsregelungen wird die Konsistenz dieses Vorgehens sichergestellt. Ergänzend führen wir gruppenweit interne Prüfungen durch, um die Einhaltung dieser Regelungen und die Angemessenheit der Rückstellungen fortlaufend zu überprüfen.

Wir sind davon überzeugt, dass die von uns gestellten Reserven ordentlichen aktuariellen Grundsätzen entsprechen und ausreichend sind für alle unbezahlten Schäden sowie aktuariellen Verpflichtungen, die Munich Re auf Basis ihrer Vertragskonditionen und -vereinbarungen zu leisten hat.

Der Abwicklungsgewinn netto (ohne Leben) nach Nachverrechnungsbeiträgen beträgt im Berichtsjahr 33 Millionen €, nachdem wir im Vorjahr einen Abwicklungsverlust in Höhe von 281 Millionen € zu verzeichnen hatten. Ein wesentlicher Abwicklungsgewinn nach Nachverrechnungsbeiträgen ergab sich im Geschäftsjahr in der Sparte Feuer hauptsächlich aufgrund von Reservereduzierungen für Großschadenbelastungen aus Naturkatastrophen. Positiv wickelten sich außerdem die Sparten Kraftfahrt, Unfall und Kredit ab. Ausschlaggebend hierfür ist im Wesentlichen die Tatsache, dass keine Reservestärkungen mehr in dem Ausmaß des Vorjahres getroffen werden mussten. Zusätzlich konnten zum Teil Reserven reduziert werden, weil sich herausgestellt hat, dass Schadeneinschätzungen zu konservativ getroffen waren. Abwicklungsverluste sind dagegen vor allem in den Sparten Haftpflicht, Kranken, Technische Versicherung sowie Luftfahrt zu verzeichnen.

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 vergangenen 10 Jahre

%	2010	2009	2008	2007	2006	2005 ³	2004	2003	2002 ²	2001 ¹
mit Naturkatastrophen	101,4	98,2	102,4	95,9	97,9	117,0	96,4	93,8	108,3	127,4
ohne Naturkatastrophen ⁴	89,8	96,8	97,1	91,5	96,6	97,5	91,2	92,3	105,0	126,2

¹ Davon World Trade Center 15,9%.

² Davon World Trade Center 3,5%.

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

⁴ 2007 und früher angepasst infolge der Anhebung der Großschadengrenze.

Versicherungstechnisches Risiko: Lebens- und Krankenversicherung

Unter versicherungstechnischem Risiko verstehen wir hier das Risiko, dass versicherte Leistungen im Lebens- oder Krankengeschäft über unseren Erwartungen liegen. Dabei sind insbesondere das biometrische und das Stornorisiko von Belang. Wir unterscheiden hier zwischen kurz- und langfristig auf das Portfolio einwirkenden Risiken.

Steuerung der Pandemie-szenarien über Budgets

Zufällige jährliche Schwankungen der Versicherungsleistungen oder des Stornoverhaltens können kurzfristig zu einer Wertsenkung des Portfolios führen. Dies gilt jedoch insbesondere für höhere Aufwendungen durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse, zum Beispiel Pandemien. Für Pandemie-Szenarien werden den operativen Einheiten daher Budgets zugeteilt, die sich aus der Risikostrategie ergeben.

Darüber hinaus könnten sich Notwendigkeiten zu Anpassungen in den von uns verwendeten Rechnungsgrundlagen für Biometrie und Stornoverhalten ergeben. Diese stellen langfristig auf den Wert des Portfolios einwirkende Risiken dar. In der Lebensversicherung sind hierbei vor allem die Sterblichkeits-, Langlebigkeits- und Invalidisierungsrisiken von Belang, in der Krankenversicherung die Morbiditätsrisiken.

Die Bewertung unseres Geschäfts im Rahmen des Embedded-Value-Konzepts beruht auf diesen biometrischen und Storno-Rechnungsgrundlagen. Diese werden regelmäßig überprüft und auf Basis neuer Erkenntnisse angepasst, insbesondere aufgrund der unternehmenseigenen Erfahrungen und der Erwartung zukünftiger Entwicklungen.

Die Erläuterungen zu Zeichnungsrichtlinien und -limiten (siehe Abschnitt Schaden- und Unfallversicherung) treffen auch auf die Lebens- und Krankenrückversicherung zu.

Marktrisiko

Wir definieren Marktrisiko als einen ökonomischen Verlust, der infolge von Wertveränderungen auf den Kapitalmärkten auftritt. Hierzu gehören unter anderen das Aktienkursrisiko, das Allgemeine Zinsrisiko, das Spezifische Zinsrisiko, das Immobilienrisiko und das Währungsrisiko. Das Allgemeine Zinsrisiko beschreibt dabei Änderungen der risikolosen Zinskurven, wohingegen das spezifische Zinsrisiko Änderungen in den Kreditrisikoaufschlägen berücksichtigt. Darüber hinaus zählen wir das Risiko, dass sich Inflationsraten verändern, ebenso zum Marktrisiko wie die Änderung der Impliziten Volatilitäten (Kosten von Optionen). Marktpreisschwankungen beeinflussen nicht nur unsere Kapitalanlagen, sondern auch unsere versicherungstechnischen Verpflichtungen.

Steuerung der Marktrisiken durch Limit- und Frühwarnsysteme sowie unser Asset-Liability-Management

Die Marktrisiken handhaben wir durch geeignete Limit- und Frühwarnsysteme sowie unser Asset-Liability-Management. Dabei begrenzen wir die Abweichungen der gesamten Kapitalanlagen von denjenigen Kapitalanlagen, die ökonomisch zur Bedeckung der versicherungstechnischen Verpflichtungen sowie für die Durchführung der Geschäftstätigkeit mit minimalem Marktrisiko notwendig sind.

Wir setzen auch Derivate ein, vorwiegend 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. Als Instrument für den Risikotransfer gewinnen 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 Versicherungsrisik oanleihen (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. Weitere Angaben zu Buch- und Zeitwerten der Derivate finden sich im Anhang auf Seite 102.

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

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

Unsere operativen Kapitalanlagen müssen gruppenweiten Mindeststandards genügen. Diese Anforderungen haben wir in unseren General Investment Guidelines (GIG) definiert. Darüber hinaus sind die risikorelevanten Restriktionen für die Kapitalanlagen zu berücksichtigen, die sich aus der Risikostrategie ergeben.

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 2010. 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 %	1,392 Mrd. €
Anstieg um 10 %	0,686 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-0,685 Mrd. €
Rückgang um 20 %	-1,370 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2010	5,575 Mrd. €

Marktpreisrisiko Zinsen

Zinsveränderung	Marktwertveränderung zinssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 200 BP	-4,584 Mrd. €
Anstieg um 100 BP	-2,446 Mrd. €
Rückgang um 100 BP	2,753 Mrd. €
Rückgang um 200 BP	5,814 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2010	34,088 Mrd. €

Marktpreisrisiko Wechselkurse

Wechselkursveränderung	Marktwertveränderung währungssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 10 %	2,152 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,152 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2010	25,842 Mrd. €

Eine Aufteilung der Kapitalanlagen nach Anlagearten finden Sie auf Seite 100 f. Risiken aus unserem Beteiligungsbesitz steuern wir durch die enge Einbindung der Gesellschaften in den konzernweiten Planungs- und Controlling-Prozess.

Kreditrisiko

Wir definieren Kreditrisiko als einen ökonomischen Verlust, welcher der Münchener Rück AG entstehen kann, wenn sich die finanzielle Lage eines Kontrahenten verändert, zum Beispiel eines Emittenten von Wertpapieren oder eines anderen Schuldners mit Verpflichtungen uns gegenüber.

Neben Kreditrisiken, die sich durch die Anlage von Vermögenswerten oder im Zahlungsverkehr mit Kunden ergeben, gehen wir das Kreditrisiko auch aktiv durch die Zeichnung von Rückversicherungsgeschäft ein: unter anderem beim Warenkredit- und Bürgschaftsgeschäft, bei der Finanzrückversicherung (Leben und Nichtleben) sowie bei der Vergabe und Versicherung von Darlehen. Zusätzlich können Kreditrisiken in Zusammenhang mit Risikotransfers in den Kapitalmarkt und anderen Finanztransaktionen entstehen.

Unser internes Risikomodell bildet auch zahlreiche Faktoren ab, die das Risiko ökonomischer Verluste aus unseren Kreditexponierungen analysieren. Dabei werden Bonitätsrisiken aus dem Versicherungsgeschäft und den Kapitalanlagen berücksichtigt. Auf der Versicherungsseite modellieren wir vor allem die Risiken aus der Warenkredit-, Kautionsrückversicherung sowie aus der Rückversicherung von politischen Risiko-Deckungen. Auch Bonitätsrisiken, die mit unseren Forderungen gegen Versicherungsunternehmen, zum Beispiel aus Retrozessionen zusammenhängen, tragen wir unter Beachtung vorhandener 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 Schuldner. 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 Verlustverteilung. So ermitteln wir den adäquaten Kapitalbedarf für das Bonitätsrisiko und steuern unser Portfolio im Hinblick auf erwartete und unerwartete Schäden. Von den gesamten Inhaberschuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sind über 75 % Staatsanleihen oder Instrumente mit Haftung öffentlicher Institutionen; 14 % davon sind Anleihen von portugiesischen, italienischen, griechischen und spanischen Emittenten.

Um neben dem Kreditrisiko von Staatsanleihen weitere Länderrisiken zu berücksichtigen, erstellt unsere Einheit Group Development zusätzlich zum reinen Ausfallrating ein spezielles Länderscoring. Dieses Scoring bildet die wesentlichen politischen, ökonomischen und sicherheitsrelevanten Risiken in einem Land ab. Es erlaubt uns damit, Länderrisiken – die für einzelne Geschäftsfelder von unterschiedlicher Bedeutung sind – zusätzlich umfassend einzuschätzen. Es fließt in das Underwriting und die Anlageentscheidungen mit ein und dient als Indikator für individuelle Limitentscheidungen. Darüber hinaus überwachen und gegebenenfalls limitieren wir unsere Kumule in bestimmten Sektoren und Regionen.

Im Bereich Retrozessionen steuern wir das Ausfallrisiko mithilfe des Retro Security Committees. Seine Experten überprüfen unabhängig und anhand verschiedener Kriterien (zum Beispiel Mindestratings, Marktdaten oder Eigenkapitalanforderungen) die Qualität unserer potenziellen Retrozessionäre. So vergeben sie auf Basis einer von IRM erstellten Guideline angemessene Limite. Mit diesem System ermöglichen wir eine breite und qualitativ hochwertige Streuung unserer Retrozessionen auf dem Rückversicherungsmarkt.

In Rückdeckung gegebene Schadenrückstellungen und Deckungsrückstellungen

%	31.12.2010	Vorjahr
AAA	0,0	0,1
AA	76,3	83,0
A	21,4	15,5
BBB und geringer	0,0	0,0
kein Rating verfügbar	2,3	1,4

Die Kreditexponierung der Kapitalmarktplatzierungen, etwa unserer Katastrophenbonds, verringern wir, indem wir die Hinterlegung erstklassiger Sicherheiten fordern oder andere angemessene Absicherungsmechanismen in die Struktur einbauen.

An die Emittenten unserer Festzinsanlagen stellen wir sehr hohe Anforderungen, die sich in den konzernweiten Anlagegrundsätzen widerspiegeln. Anlagen in strukturierten Produkten werden je nach ihrem Risikoprofil zusätzlich begrenzt.

Zum 31. Dezember 2010 verteilten sich unsere Abrechnungsforderungen aus dem abgegebenen Geschäft in Anlehnung an die Ratingklassifikation von Standard & Poor's folgendermaßen:

Rating der Abrechnungsforderungen

Mio. €	31.12.2010
AAA	-
AA	35,1
A	85,0
BBB und geringer	0,7
ohne externes Rating	48,8

Von allen unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft in Höhe von 3,5 Milliarden € waren am Bilanzstichtag 72,2 Millionen € länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittlichen Forderungsausfälle für die vergangenen drei Jahre zusammen belaufen sich auf 2,6 Millionen €.

Operationelles Risiko

Munich Re versteht unter operationellen 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 identifizieren und verringern wir im Rahmen des IKS (siehe Seite 70 f). Unser erklärtes und konsequent verfolgtes Unternehmensziel ist, die Mitarbeiter für mögliche Gefahren zu sensibilisieren und eine angemessene Risikokultur zu verfestigen. Dazu zählt die Bereitschaft, aus Fehlern zu lernen und diese als Chance zur Verbesserung zu erkennen.

Liquiditätsrisiko

Ziel des Managements von Liquiditätsrisiken ist es sicherzustellen, dass wir unseren Zahlungsverpflichtungen jederzeit nachkommen können.

Generell fließen im Versicherungsgeschäft Beitragseinnahmen zu, lange bevor Schadenzahlungen oder sonstige Leistungen an unsere Kunden fällig werden. Dadurch entstehen bedeutsame Liquiditätspositionen.

Außerdem legen wir bei Munich Re ein besonderes Augenmerk auf
 // ein zeitnahes, angepasstes Cashflow-Management,
 // eine ausgewogene, unseren finanziellen Verpflichtungen angemessene Kapitalanlagestruktur mit ganz überwiegender Investition in Anlageklassen, die den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Veräußerbarkeit zu marktgängigen Preisen Rechnung tragen,
 // die regelmäßige Simulation der Auswirkungen von besonderen Belastungen auf unsere Liquiditätssituation.

Steuerung des Liquiditätsrisikos im Rahmen unserer gesamtheitlichen Risikostrategie

Auch das Liquiditätsrisiko steuern wir über unsere gesamtheitliche Risikostrategie. Dabei legt der Vorstand für das Liquiditätsrisiko Toleranzen fest, aus denen Mindest-Liquiditätsanforderungen für den Geschäftsbetrieb abgeleitet werden. Diese Risikotoleranzen werden jährlich überprüft, die Einhaltung der Mindestanforderungen wird fortlaufend überwacht. Das Liquiditätsrisiko-Management berücksichtigt unter anderem

// bekannte und erwartete Auszahlungsverpflichtungen durch eine regelmäßige, detaillierte Liquiditätsplanung auf Ebene der Einzelunternehmen und ein zentrales Cashflow-Reporting,
 // kurzfristige Margin- und Besicherungspflichten aus Derivatepositionen, soweit Einzelunternehmen solche Instrumente einsetzen,
 // unerwartet hohe Belastungen, etwa infolge von Kumulschäden, die weit über das normale Maß der Schadenerwartung hinausgehen.

Strategisches Risiko

Munich Re definiert strategisches Risiko als das Risiko, das von falschen Geschäftsentscheidungen, schlechter Implementierung von Entscheidungen oder mangelnder Anpassungsfähigkeit an Veränderungen in der Unternehmensumwelt ausgeht. Strategische Risiken existieren in Bezug auf die vorhandenen und neuen Erfolgspotenziale von Munich Re und ihrer Geschäftsfelder. Sie treten meist mit zeitlichem Vorlauf auf und bergen die Gefahr einer nachhaltigen und deutlichen Abnahme des Unternehmenswerts.

Diesem Risiko begegnen wir, indem wir 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 Einheit 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

Wir definieren das Reputationsrisiko als das Risiko eines Schadens, der eintritt, wenn sich das Ansehen des Unternehmens in der Öffentlichkeit (zum Beispiel bei Kunden, Aktionären oder anderen Beteiligten) verschlechtert.

Wir überwachen das Reputationsrisiko, indem wir an verschiedenen Stellen im Haus Identifikationsprozesse etabliert haben. Sobald wir einen Hinweis erhalten, dass ein derartiges Risiko besteht oder im Lauf eines Geschäftsprozesses eintreten könnte, wird dieser Hinweis an ein eigens dafür eingerichtetes Reputational Risk Committee weitergeleitet. Dieses entscheidet, wie im Einzelfall zu reagieren ist. So soll beispielsweise verhindert werden, dass operative Risiken zusätzlich mit Reputationsrisiken verbunden sind. Das Committee setzt sich aus Experten verschiedener Bereiche zusammen und wird vom Compliance Officer geleitet. Eine Geschäftsordnung regelt Funktion und Verfahrensweise des Ausschusses. Die inhaltlichen Vorgaben stammen im Wesentlichen aus dem Verhaltenskodex, der die elementaren Regeln und Grundsätze für ein rechtlich korrektes und verantwortungsbewusstes Verhalten der Mitarbeiter formuliert.

Übersicht Risikolage

Risikolage der Münchener Rück
AG 2010 tragfähig und
kontrolliert

Im zentralen Risikomanagement schätzen wir unsere Risikolage anhand qualitativer und quantitativer Faktoren ein. Die Risikolage von Munich Re war während des gesamten Berichtszeitraums tragfähig und kontrolliert. Unsere gut eingeführten modernen Risikomanagement-Prozesse, 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 zu unserem Geschäftsmodell gehören, die wir gut einschätzen können und daher bewusst eingehen, gibt es eine Vielzahl anderer Risiken, denen Munich Re – wie andere Unternehmen auch – ausgesetzt ist. Ihr Auftreten ist nicht geplant und ihre Eintrittswahrscheinlichkeit und Auswirkungen sind zumeist schlecht einzuschätzen. Wir beobachten daher unsere Umwelt und unser Unternehmen sehr genau, um auch 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 operationelle Risiken. Die Versicherungsrisiken unterteilen wir in Schaden/Unfall- sowie Lebens- und Krankenrisiken. 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 Beispiel für übergreifende Kumule sind die Folgen der weltweiten Finanzkrise.

Das Versicherungsgeschäft von Munich Re 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 2010/2011 lagen uns (Stand 31. Dezember 2010) vereinzelte, rein vorsorgliche Meldungen unserer Haftpflicht-Rückversicherungskunden vor. Diesen trugen wir ebenfalls vorbeugend Rechnung, indem wir angemessene Spätschadenrückstellungen bildeten.

Bei den Versicherern entstehen Risiken aus der finanziellen Exponierung gegenüber einer anderen Partei, einerseits natürlich auf der Passivseite der Bilanz bei unseren klassischen Aktivitäten, also dem Warenkredit- und Kautionsversicherungsgeschäft. Andererseits müssen wir, gerade als Versicherer und damit große Kapitalsammelstelle, bei der Kapitalanlage bestimmte Kreditrisiken in Kauf nehmen. Offensichtlich ist das bei Unternehmensanleihen. Doch auch die in der Vergangenheit scheinbar sicheren Staatsanleihen beinhalten Risiken.

Um auf das gestiegene Risiko bei bestimmten staatlichen Papieren zu reagieren, haben wir unsere internen Steuerungssysteme für Länderrisiken verändert: So wurden zum Beispiel im Kontrahentenlimitsystem Limite für einzelne Staaten nach unten gesetzt und vermehrt Marktindikatoren im Risikomanagementprozess verankert. In unserem internen Risikomodell berechnen und allokatieren wir auch für sehr gut geratete Staatsanleihen Risikokapital.

Pandemie

Ein weiteres Beispiel für übergreifende Kumule ist der Fall einer großen Pandemie. Hier ist Munich Re (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 – beispielsweise dadurch, dass wir das Pandemieanleiheprogramm „Nathan“ aufgelegt haben.

Klimawandel

Wir können die bekannten Risiken unseres Bestands nach derzeitigem Kenntnisstand angemessen beurteilen. Allerdings sind die wissenschaftlichen Forschungsgebiete zu Klimawandelfragen komplex und das politisch-regulatorische Umfeld entwickelt sich dynamisch; daher sind wir zur Vorsicht gezwungen, wenn wir neue oder neu aufkommende Risiken identifizieren und darstellen. Für sie verwenden wir einen fachübergreifenden Ansatz, der je nach Risikosituation das relevante Wissen und die Erfahrung unserer Naturwissenschaftler, Underwriting-Experten, Juristen, Ökonomen, Soziologen und Aktuarien nutzt und bündelt.

Der Klimawandel ist eines der größten Änderungsrisiken für die Versicherungswirtschaft. Im Corporate Climate Centre von Munich Re entwickeln wir hierzu einen ganzheitlichen strategischen Ansatz und analysieren und bewerten diese Risiken. Die Ergebnisse stehen allen Geschäftsbereichen und dem Asset-Liability-Management zur Verfügung. Veränderte physische Umweltbedingungen und neue regulatorische Rahmenbedingungen, die sich aus dem Klimawandel ergeben, öffnen uns jedoch auch viele Geschäftschancen. Auf der Grundlage unseres Wissens, das wir uns über Jahrzehnte erarbeitet haben, nutzen wir diese Chancen: zum Beispiel mit neuen Versicherungsprodukten für Technologien im Bereich erneuerbarer Energien.

Neue und komplexe Risiken

Unser **Risikofrüherkennungssystem** erfasst unter anderem sogenannte Emerging Risks, also Risiken, die entstehen, weil sich Rahmenbedingungen (etwa rechtliche, soziopolitische oder naturwissenschaftlich-technische) ändern, und die deshalb noch

nicht erfasste oder nicht 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, zum Beispiel mithilfe einer systematischen Trendforschung, unseres Knowledge-Managements oder regelmäßiger strukturierter Diskussionen im „Emerging Risks Think Tank“: Um Emerging Risks zu verstehen, betrachtet eine Gruppe von Experten die Themen aus verschiedenen Blickwinkeln. Sie leiten denkbare Szenarien ab und analysieren deren mögliche Auswirkungen auf Munich Re. Dabei geht es um Interdependenzen zwischen unterschiedlichen Risiken sowie um weitergehende Aspekte, die auch indirekt mit den Emerging Risks zusammenhängen. Kooperationen mit externen Partnern ergänzen das interne Frühwarnsystem. Ein Beispiel dafür ist unsere Zusammenarbeit mit dem US RAND Institute for Civil Justice bei Sammelklagen.

Durch die Zunahme globaler Abhängigkeiten und durch die rasche Verbreitung technologischer Innovationen treten vermehrt Ereignisse auf, deren Auswirkungen sich mit klassischen Verfahren der Szenariobildung nur bedingt erkennen lassen. Ein Beispiel war 2010 der Ausbruch des Vulkans Eyjafjallajökull. Die Unterbrechung des Flugverkehrs über großen Teilen Europas führte neben Einschränkungen im Personenverkehr auch zu Ausfällen in der Luftfracht und damit mittelbar zu Betriebsunterbrechungen im verarbeitenden Gewerbe. Derartige Ereignisketten werden in der Zukunft wichtiger werden. Mittels eines systembasierten Ansatzes analysieren wir auch Abhängigkeiten in komplexen Risiken. Ziel ist es, mögliche Schadenkaskaden transparent zu machen und die Gefahr von unangemessenen Vereinfachungen in der Szenariobildung zu reduzieren.

Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken

Aufgrund unserer globalen Tätigkeit unterliegen wir aufsichtsrechtlichen Regelungen verschiedenster Länder. Hieraus können aufsichtsrechtliche Risiken entstehen. 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. Munich Re wurde in Zusammenhang mit diesen Untersuchungen um Auskunft gebeten und arbeitete uneingeschränkt mit den Behörden zusammen. In verschiedenen PSA-Sammelklagen US-amerikanischer Versicherungsnehmer wurden zudem Unternehmen von Munich Re zusammen mit anderen Versicherern und Maklern als Beklagte benannt. Munich Re verteidigt sich weiter in der gebotenen Weise gegen die Vorwürfe.

2004 stellten die US-Finanzaufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC) und die Generalstaatsanwaltschaft New York Nachforschungen zu bestimmten Loss-Mitigation-Versicherungsprodukten an. Anschließend richteten mehrere Behörden in den USA sowie in anderen Ländern formelle und informelle Anfragen an Munich Re und einige ihrer Tochtergesellschaften. Munich Re unterstützte die Untersuchungen durch uneingeschränkte Zusammenarbeit.

Die spanische Kartellbehörde (CNC-Comisión Nacional de la Competencia) hat im November 2009 gegen mehrere Erst- und Rückversicherer, darunter die Münchener Rück Surcursal España y Portugal, Bußgeldbescheide erlassen wegen des Vorwurfs wettbewerbsbeschränkender Absprachen im spanischen Decenale-Geschäft (Pflichtversicherung für Gewährleistungsansprüche bei Bauleistungen). Die Münchener Rück Surcursal España y Portugal legte gegen die Entscheidung der CNC im Dezember 2009 Berufung ein in der Erwartung, dass die nächsthöhere Instanz zu einer anderen Bewertung der Sachlage kommen wird.

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 folgenden Klagen befassen sich einige Untersuchungsausschüsse mit der Aufklärung der Umstände. Ähnlich fragwürdige Praktiken wurden bei Silikoseklagen aufgedeckt, die auch für die US-Asbestproblematik wichtig 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 jetzt nicht sagen, zumal die Klägeranwaltschaft große Anstrengungen unternimmt, die Initiativen der Tort Reform zurückzudrängen. Zurzeit belasten uns noch immer zum Teil hohe Nachmeldungen für Schäden aus Asbesterkrankungen und ähnlichen Haftungskomplexen. Wir können zwar einerseits beobachten, dass die Zahl der Asbestklagen insgesamt rückläufig ist, die Anzahl schwerer Mesothelioma- und anderer Krebsfälle blieb in den vergangenen Jahren jedoch relativ konstant.

Weitere Entwicklungen

Die künftigen regulatorischen Anforderungen an das Risikomanagement sind deutlicher geworden, da das Solvency-II-Projekt der Europäischen Union vorankam. Namentlich der Entwurf der Durchführungsbestimmungen der Solvency II Expert Group (SEG) schaffte mehr Klarheit. Nichtsdestotrotz bestehen weiterhin große Unsicherheiten hinsichtlich der zukünftigen Kalibrierung der Standard-Formel und der Anforderungen aus der zweiten und dritten Säule von Solvency II.

Zusammenfassung

Die Leitungsgremien von Munich Re haben im Berichtsjahr in den definierten Prozessen die Risikotoleranz für die wesentlichen Risikokategorien explizit festgelegt und anhand von Kennzahlen beziffert. Die Risikotoleranz haben wir entlang der Gruppenhierarchie festgesetzt, dokumentiert und im Unternehmen kommuniziert. Die Risikoexponierungen wurden 2010 regelmäßig quantifiziert und mit der Risikotoleranz abgeglichen. Die Risikosituation von Munich Re halten wir daher für beherrschbar und kontrolliert.

Ausblick

- // Trotz unsicherer wirtschaftlicher Rahmenbedingungen Chancen dank Finanzstärke und Lösungskompetenz
- // Rückversicherung bleibt nach wie vor ein zukunftssträchtiges Geschäftsfeld
- // Erwartete Kapitalanlagerendite unter 4 %
- // Langfristig ausgerichtetes Ergebnisziel einer risikoadjustierten Rendite (RoRaC) von 15 % nach Steuern über den Zyklus gilt unverändert
- // Angestrebtes Konzernergebnis von etwa 2,4 Milliarden € für 2011
- // Fortsetzung des Aktienrückkaufs mit halbiertem Volumen
- // Dividendenvorschlag für 2010: 6,25 € je Aktie

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

Bereits im Bereich „Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung“ haben wir darauf verwiesen, dass für unsere Unternehmenssteuerung die Gruppensicht, in der die Münchener Rück AG ein bedeutender Bestandteil ist, maßgeblich ist. Aufgrund der gesellschaftsübergreifenden Steuerung unserer Geschäftsfelder ist es schwierig, die Münchener Rück AG aus diesem Gesamtkontext zu extrahieren. Im Folgenden werden daher durchgängig die Einschätzungen des Konzerns und der Rückversicherungsgruppe beschrieben. Falls nicht explizit von der Münchener Rück AG gesprochen wird, ist der Konzern oder die Rückversicherungsgruppe gemeint.

Überblick

Trotz einer weiterhin schwierigen Wirtschaftslage bieten sich uns vielfältige Chancen. Wachsende Kumulgefahren und tendenziell erhöhte regulatorische Anforderungen werden den Bedarf nach wirkungsvoller Risikoentlastung über Rückversicherung steigern. Wir sind aufgrund unseres Knowhows, unserer Lösungskompetenz und unserer Finanzkraft gut positioniert.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Konjunktur

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürften 2011 von etwas geringerer konjunktureller Dynamik geprägt sein. Ob die zuletzt gestiegenen privaten Konsum- und Investitionsausgaben die auslaufenden staatlichen Konjunkturprogramme vollständig ersetzen können, bleibt ungewiss. Wir erwarten daher für die Weltwirtschaft ein leicht schwächeres Wachstum als im Vorjahr, was sich voraussichtlich dämpfend auf die Versicherungsnachfrage auswirken wird. Zudem ist davon auszugehen, dass die weiterhin bestehenden Unsicherheiten in Bezug auf die Stabilität des Finanzsystems und der Staatsfinanzen das Umfeld der Kapitalanlagen bestimmen werden.

In den Schwellenländern, vor allem in China und Indien, dürfte das Wachstum erneut deutlich stärker ausfallen als in den Industrieländern. In einigen Industrieländern dämpfen voraussichtlich hohe Arbeitslosigkeit und ein hoher Grad privater Verschuldung den privaten Konsum. Zudem sind in vielen Staaten im Rahmen der Haushaltskonsolidierung staatliche Ausgabenkürzungen geplant. Wir gehen davon aus, dass die Inflation in den meisten Industrieländern weiterhin niedrig bleiben und nur in einigen Schwellenländern ein höheres Niveau erreichen wird.

Kapitalmärkte

Das anhaltende Wachstum sollte 2011 zu einem leichten Zinsanstieg bei deutschen und amerikanischen Staatsanleihen führen. Da wir nur geringfügige Leitzinserhöhungen erwarten, dürften die Zinsstrukturkurven relativ steil bleiben. Währungsentwicklungen werden angesichts der Staatsverschuldungsdebatte volatil bleiben. Die lockere Geldpolitik etlicher Industrieländer, das moderat positive Wachstum und die begrenzte Inflation bilden grundsätzlich ein positives Umfeld für Aktien.

Versicherungswirtschaft

In der Europäischen Union steht die staatliche Aufsicht über Erst- und Rückversicherer aufgrund der geplanten Regelungen durch Solvency II vor tief greifenden Veränderungen. Voraussichtlich Anfang 2013 sollen die neuen Aufsichtsregeln in Kraft treten, die die Versicherungsunternehmen vor erhöhte Kapital-, Risikomanagement- und Berichtsanforderungen stellen werden. In Vorstudien untersucht die EU-Kommission, wie sich die quantitativen Risikokapitalvorschriften von Solvency II auf die betroffenen Unternehmen auswirken. Ungeachtet der noch ausstehenden Feinabstimmung wird Solvency II das Angebot von Versicherungsschutz sowie die Nachfrage beeinflussen. Dies eröffnet Munich Re neue Chancen.

Auch bei der Bilanzierung von Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten in unserem Konzernabschluss sind umfassende Änderungen absehbar. So veröffentlichte im Juli 2010 das International Accounting Standards Board (IASB), das zuständige Londoner Gremium, den Entwurf für einen Standard, der erstmals eine konsequente internationale Vereinheitlichung bringen soll. Auch wenn die geplanten Änderungen in manchen Details zu kritisieren sind, wären sie ein großer Schritt in die richtige Richtung. Der vom IASB geschaffene neue Standard für Finanzinstrumente (IFRS 9) bedarf noch der Annahme – in womöglich veränderter Form – durch die EU-Kommission, bevor wir ihn anwenden können.

Während in vielen Schwellenländern auch im Versicherungssektor eine nach wie vor hohe Wachstumsdynamik zu beobachten sein dürfte, ist auf den meisten entwickelten Märkten mit einem eher moderaten Plus bei den Prämieinnahmen zu rechnen. In der Schaden- und Unfallerstversicherung erwarten wir eine gedämpfte Entwicklung der Prämien. Die Nachfrage nach Lebensversicherungsschutz sollte stabil bleiben; der Vorsorgebedarf ist riesig, die dafür verfügbaren Einkommen und die Vorsorgebereitschaft wachsen allenfalls langsam. Andere Sparten wie das Kredit- und Kautionsgeschäft werden vermutlich von der stabilen Konjunktur profitieren und geringere Schäden aufweisen.

Die Preise und Bedingungen auf den internationalen Rückversicherungsmärkten werden im Wesentlichen durch die solide Kapitalausstattung der Anbieter und Nachfrager beeinflusst. Deshalb war in der Schaden- und Unfallrückversicherung bei den Erneuerungen zum Jahresanfang ein weiterer Rückgang der Preise zu beobachten. Davon ausgenommen waren Sparten und Regionen, in denen die Unternehmen hohe Verluste erlitten hatten. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2011 erwarten wir eine seitwärts gerichtete Entwicklung, nicht zuletzt unter dem Eindruck der anhaltenden Serien von Naturkatastrophen.

Risiken

Auch zwei Jahre nach dem Höhepunkt der Krise bleibt der wirtschaftliche Ausblick von Unsicherheiten überschattet. Ein wiederholter Einbruch der Konjunktur bis hin zu einer länger anhaltenden Stagnation mit deflationären Folgen ist in einigen Ländern nicht völlig auszuschließen. Ein lang anhaltendes Niedrigzinsumfeld würde die Lage der Lebensversicherungsunternehmen erheblich beeinträchtigen. Der hohe Verschuldungsgrad vieler Staaten hat die Investoren bereits 2010 stark verunsichert und könnte das Finanzsystem erneut zum Nachteil der Versicherungswirtschaft destabilisieren. Die erheblichen Interventionen der Zentralbanken und die damit verbundene Ausweitung der Geldmenge könnten bei fortgesetzter konjunktureller Erholung eine höhere Inflation mit einer entsprechenden Verteuerung der Schadenkosten für die Versicherer nach sich ziehen. Außerdem könnte die Branche von den Effekten protektionistischer Beschränkungen und Wechselkursinterventionen betroffen werden. Mögliche geopolitische Verwerfungen, etwa im Nahen und Mittleren Osten oder in Ostasien, sind ebenso unverändert ein nennenswertes Risiko für die Weltwirtschaft und damit für die Versicherungsindustrie, das sich in der arabischen Welt zurzeit bereits verwirklicht.

Die Assekuranz ist naturgemäß auch besonders betroffen von wirtschafts- und sozialpolitischen Entscheidungen, etwa bei der Gesundheitspolitik mit ihren erheblichen Auswirkungen auf die private Krankenversicherung. Signifikante Risiken für die Versicherungswirtschaft bringt auch die geplante Verschärfung aufsichtsrechtlicher Regelungen in der Finanzdienstleistungsbranche: So ist nach der Finanzkrise besonders zu befürchten, dass die vorrangig auf das Bankwesen ausgerichteten Veränderungen undifferenziert auf die Assekuranz übertragen werden. Denkbar sind unter anderem überzogene Kapitalanforderungen, unverhältnismäßige Vorschriften für das Berichtswesen oder sogar Restriktionen für einzelne Geschäftsarten.

Auch ruinöser Wettbewerb mit einem über mehrere Jahre anhaltenden Abwärtstrend der Preise für Versicherungsschutz bleibt ein zwar unwahrscheinliches, aber nicht auszuschließendes Risikoszenario. Nach wie vor ist für die Versicherungswirtschaft erfolgsentscheidend, das Augenmerk auf Profitabilität vor Größe und auf die Wirksamkeit der Steuerungssysteme zu richten.

Entwicklung von Munich Re

Grenzen der Prognostizierbarkeit von Ergebnissen

Eine verlässliche Vorhersage von IFRS-Ergebnissen ist nicht nur wegen der offenkundigen Schwankungen im Anfall von Großschäden nicht möglich. Auch das Kapitalanlageergebnis ist schwer prognostizierbar. Wir richten die Wahl unserer Kapitalanlagen nach ökonomischen Kriterien an den Charakteristika unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten aus und setzen zur Absicherung von Schwankungen an den Zins-, Aktien und Währungsmärkten und Feinsteuerung der Exponierungen zusätzlich derivative Finanzinstrumente ein. Die hohen Volatilitäten an diesen Märkten führen zu starken Wertänderungen bei den Derivaten, die wir in der IFRS-Rechnungslegung in der Regel ergebniswirksam, also als Aufwand oder Ertrag in unserer Gewinn- und Verlustrechnung, erfassen. Eine solche ergebniswirksame Erfassung ist bei den zugehörigen Grundgeschäften per se jedoch nicht immer gegeben. Diese Inkonsistenz führt trotz unseres ökonomisch gut ausbalancierten Versicherungs- und Kapitalanlageportfolios zu Ausschlägen im Kapitalanlage- und Konzernergebnis, die eine verlässliche Vorhersage erschweren und für die wir hier nur grobe Richtungen angeben können: So wird zunächst insbesondere ein steigendes Zinsniveau zu tendenziell niedrigeren, ein sinkendes Zinsniveau zu tendenziell höheren Ergebnissen führen als in diesem Ausblick prognostiziert. Auch Währungskursschwankungen können unser Ergebnis beeinflussen. So führt ein stärkerer Euro zu Gewinnen, ein schwächerer Euro zu Belastungen. Zudem könnten starke Aktienkursverluste Abschreibungen auf unser inzwischen wieder gewachsenen Aktienportfolio nach sich ziehen.

Versicherungstechnik

Die Rückversicherung bleibt nach wie vor ein zukunftsträchtiges Geschäftsfeld, das uns langfristig vielfältige Ertragsmöglichkeiten öffnet. Auf veränderte Bedarfstrends haben wir 2009 mit unserer Neupositionierung reagiert: Munich Re wird ihren Zedenten noch mehr als bisher spezialisierte Beratung und umfassende Lösungsansätze anbieten – auch für Aufgaben wie Bilanzsteuerung, Risikomodellierung oder Asset-Liability-Management. Rückversicherung bietet eine flexible und effiziente Möglichkeit, die Kapitalbasis zu stärken. Zusätzlich entwickeln wir innovative Deckungskonzepte, die über die traditionelle Rückversicherung hinausgehen.

In der **Lebensrückversicherung** ergeben sich gute Wachstumschancen. Wir verzeichnen eine anhaltende Nachfrage nach großvolumigen Kapitalersatzlösungen. Impulse werden auch von den Privatisierungstendenzen bei der Alters-, Pflege- und Berufsunfähigkeitsvorsorge, dem Absicherungsbedarf für Kapitalanlagerisiken sowie dem dynamischen Wachstum der Lebensversicherungsmärkte in Asien ausgehen. Für 2011 rechnen wir mit gebuchten Bruttobeiträgen in einer Größenordnung von 9 Milliarden €. Beim versicherungstechnischen Ergebnis gehen wir ab 2011 von einem Ergebnis in Höhe von rund 0,4 Milliarden € aus.

Wir hatten uns das Ziel einer Verdoppelung des Neugeschäftswerts in der Lebensrückversicherung zwischen 2006 und 2011 gesetzt. Legt man die Prinzipien marktkonsistenter Bestandsbewertung (sogenannte MCEV Principles) zugrunde, korrespondiert dieses Ziel mit einem Neugeschäftswert von 330 Millionen € für das Jahr 2011. In Anbetracht der hervorragenden Ergebnisse der vergangenen Jahre sind wir sehr zuversichtlich, dieses Ziel zu übertreffen. Bis 2015 wollen wir einen Neugeschäftswert in der Lebensrückversicherung von nachhaltig 450 Millionen € im Jahr erzielen.

In der **Schaden- und Unfallrückversicherung**, die erfahrungsgemäß zyklusabhängiger verläuft, bleibt Munich Re bei ihrer klaren, auf Profitabilität ausgerichteten Zeichnungspolitik und übernimmt Risiken nur zu angemessenen Preisen und Bedingungen.

Bei der Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2011 standen etwa 7,9 Milliarden € Prämienvolumen im Vertragsgeschäft zur Erneuerung an. Die Erneuerungsverhandlungen fanden wieder in einem kompetitiven Umfeld statt. Bedingt durch die gute Eigenkapitalausstattung der Erstversicherer blieb deren Nachfrage nach Rückversicherungsschutz zumeist unverändert. Dem gegenüber wurde vonseiten der Rückversicherer mehr als ausreichend Kapazität zur Verfügung gestellt, sodass die Preise im Allgemeinen weiter nachgaben. Lediglich im britischen Autoversicherungsgeschäft sowie in einigen schadenbetroffenen Branchen und Regionen wie bei der Versicherung von Ölbohrplattformen und in Australien ließen sich Preiserhöhungen durchsetzen. Das US-Naturkatastrophen-geschäft hat aufgrund von ausreichender Kapazität und nach einer eher milden Hurrikan-Saison mit Blick auf die Schäden Preiserückgänge erfahren, ist aber weiterhin profitabel. In Europa haben die Raten trotz hoher Schadenbelastungen nachgegeben.

Aufgrund anhaltenden Preisdrucks haben wir im Rahmen unseres strikten Zyklusmanagements auf verschiedene Geschäftsmöglichkeiten verzichtet. Von dem Geschäft, das zur Erneuerung anstand, wurden rund 16 % (1,3 Milliarden €) nicht erneuert, weil es unsere Renditeanforderungen nicht mehr erfüllte, davon ein erheblicher Teil in Europa. Einen Teil des Prämienrückgangs konnten wir durch den Ausbau profitabler Kundenbeziehungen kompensieren. Zusätzlich konnte erhebliches Neugeschäftsvolumen in Höhe von etwa 1,2 Milliarden €, insbesondere in stark wachsenden Märkten, erzielt werden. Per saldo ergab sich in der Erneuerung ein leichter Prämienanstieg von etwa 330 Millionen € (+4,1%), wobei das Rateniveau für unser Portfolio mit +0,1% in etwa auf dem Niveau des Vorjahrs lag. Vor allem dank unserer starken globalen Präsenz und unserer Fähigkeit, komplexe Rückversicherungslösungen maßgeschneidert und schnell anzubieten, konnten wir uns dem Trend fallender Preise entziehen. In diesem Marktumfeld zahlt sich die Stabilität und Finanzkraft von Munich Re aus. Wir sind daher mit dem Ergebnis der Erneuerung sehr zufrieden.

Für die anstehenden Erneuerungsrunden zum 1. April 2011 (Japan und Korea) sowie zum 1. Juli 2011 (Teile des US-Markts, Australiens und Lateinamerikas) stehen zusammen etwa 2,8 Milliarden € Prämienvolumen zur Erneuerung an. Hier erwarten wir, auch vor dem Hintergrund der Serie von Naturkatastrophen, eine Stabilisierung des Preisniveaus.

Für 2011 rechnen wir mit gebuchten Bruttobeiträgen in der Schaden- und Unfallrückversicherung von etwas über 15 Milliarden €. Über den Marktzyklus hinweg gehen wir von einer Schaden-Kosten-Quote von ca. 97 % der verdienten Nettobeiträge aus. Dieser Schätzung liegt eine erwartete durchschnittliche Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 6,5 % zugrunde. Da uns schon bis Ende Februar 2011 Großschäden wie die Überschwemmungen bei Brisbane und – ebenfalls in Australien – der Sturm Yasi sowie das Erdbeben in Neuseeland getroffen haben, werden wir unsere Zielmarke nur erreichen, wenn die zufallsbedingten Großschäden im weiteren Jahresverlauf unter unseren Erwartungen bleiben.

Versicherungen von Anlagen zur Erzeugung von erneuerbaren Energien bieten uns in der Schaden- und Unfallrückversicherung vermehrt Geschäftspotenzial. Für 2020 erwarten wir zum Beispiel für den deutschen Versicherungsmarkt ein Prämienvolumen im mittleren dreistelligen Millionen-Euro-Bereich – das wäre mehr als eine Verdoppelung. Munich Re bietet ihren Kunden die jeweils passenden Produkte: von der klassischen Versicherung der Industrieanlagen bis zu komplexen Lösungen wie Leistungsgarantie-Deckungen für technische Neuerungen, mit denen Kapitalgeber ihre Investitionsrisiken verringern können.

Die Rückversicherung (ohne Munich Health) sollte 2011 **Bruttobeiträge** zwischen 24 und 25 Milliarden € erwirtschaften – vorausgesetzt die Wechselkurse entwickeln sich konstant.

Die **Münchener Rück AG** sollte 2011 Bruttobeiträge zwischen 22 und 23 Milliarden erwirtschaften – vorausgesetzt die Wechselkurse bleiben konstant. Wir rechnen mit einer Schaden-Kosten-Quote von rund 98 % unter Berücksichtigung einer erwarteten durchschnittlichen Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 6,5 %.

Kapitalanlagen

Wir begegnen den konjunkturellen Unsicherheiten, indem wir unser Portfolio weiterhin stark diversifizieren. Damit bewahren wir in unterschiedlichen Szenarien unsere Handlungsfähigkeit und partizipieren an den Entwicklungen der Kapitalmärkte. Hierzu beabsichtigen wir, unseren Aktien- und Rohstoffbestand moderat aufzustocken. Auch unser bereits bestehendes Kreditexposure werden wir weiterhin vorsichtig ausbauen. Unseren großen Bestand an Staatsanleihen wollen wir im Gegenzug leicht verringern.

Auch im Jahr 2011 richtet sich die Struktur unseres Rentenportfolios grundsätzlich an der Laufzeit unserer Verbindlichkeiten aus, um ein optimales Management des Zinsänderungsrisikos zu gewährleisten. 2010 profitierten wir von einer verlängerten Durationsposition, die wir als Schutz gegen ein mögliches Krisenszenario eingegangen waren. Aufgrund des aktuellen Zinsniveaus sowie unserer Erwartung, dass die Zinsen leicht steigen, haben wir die Duration im ersten Quartal 2011 leicht reduziert. Unseren Bestand an inflationsgeschützten Anleihen werden wir 2011 voraussichtlich konstant halten. Unabhängig davon prüfen wir das Investment in Rohstoffe als Absicherungsinstrument gegen Inflation.

Im Bereich der alternativen Kapitalanlagen wollen wir – angemessene Rentabilitätsaussichten vorausgesetzt – verstärkt in erneuerbare Energien sowie neue Technologien investieren. Bereits zum 1. Januar 2011 erwarben wir für einen vorläufigen Kaufpreis von rund 40 Millionen € 100 % der stimmberechtigten Anteile an elf Windparkgesellschaften.

Wir möchten unseren Immobilienbestand 2011 weiter konstant halten. Unser gegenwärtiges Immobilienexposure dient als stabilisierendes Element im Portfolio. Um es noch mehr zu diversifizieren, denken wir darüber nach, in Immobilien aufstrebender Märkte sowie Projekte mit hoher laufender Verzinsung zu investieren.

Wir erwarten keine rasche und deutliche Steigerung der Kapitalmarktzinsen und somit für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 vergleichsweise niedrige laufende Erträge aus unseren Kapitalanlagen von insgesamt knapp unter 4%. Von dieser Prognose gehen wir auch für die Münchener Rück AG aus.

Munich Re (Gruppe)

Für den Konzern als Ganzes rechnen wir für 2011 mit **gebuchten Bruttobeiträgen** zwischen 46 und 48 Milliarden € (konsolidierter Gesamtumsatz), vorausgesetzt die Wechselkurse bleiben im Vergleich zum Jahresende 2010 stabil.

An unserem langfristigen Ziel einer Rendite von 15 % auf unser Risikokapital (RoRaC) nach Steuern über den Zyklus der Versicherungs- und Zinsmärkte hinweg halten wir zunächst fest. Es ist jedoch angesichts der gegenwärtig noch immer niedrigen Zinsen nur schwer zu erreichen. Sobald die Anforderungen von Solvency II und den neuen IFRS-Rechnungslegungsstandards für Versicherungsverträge und Finanzinstrumente feststehen, wollen wir unsere Zielmessgrößen an den neuen Kennzahlen dieser dann stark ökonomisch geprägten Welt orientieren.

Für das Jahr 2011 rechnen wir bei im Wesentlichen stabilen Preisen in der Rückversicherung und einem durchschnittlichen Schadenverlauf mit einem leicht besseren versicherungstechnischen Ergebnis. Allerdings erwarten wir nicht, dass die Kapitalmarktzinsen deutlich steigen, und somit dürften die laufenden Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren und Darlehen etwas geringer ausfallen. Wegen der zwar deutlich gestiegenen, im historischen Vergleich aber weiterhin niedrigen Aktienquote ergeben sich nur entsprechend moderate Abschreibungsrisiken und nur moderate Chancen auf Veräußerungsgewinne. Deshalb gehen wir aus heutiger Sicht davon aus, spürbar niedrigere Kapitalanlageergebnisse zu erzielen als 2010, wobei die Verzinsung auf den Bestand unter 4 % liegen sollte. Insgesamt wollen wir deshalb bei ansonsten unveränderten Rahmenbedingungen 2011 ein **Konzernergebnis** von etwa 2,4 Milliarden € und damit in etwa auf dem Niveau von 2010 erwirtschaften. Dieses Ziel ist allerdings im Hinblick auf die Großschadenbelastung in den ersten zwei Monaten nur erreichbar, wenn die zufallsbedingten Großschäden im weiteren Jahresverlauf unter unseren Erwartungen bleiben. Für 2012 streben wir ein Konzernergebnis in ähnlicher Größenordnung an.

In Analogie zu diesen Konzernzielen erwarten wir für die **Münchener Rück AG** eine Schaden-Kosten-Quote in einer Größenordnung von 98 % auf Basis der Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 6,5 % unserer verdienten Nettobeiträge. Unter dieser Annahme gehen wir bei der Berechnung der Schwankungsrückstellung aufgrund der diesjährigen Entnahme eher von einer Zuführung im Jahr 2011 aus. Wegen der derzeitigen Lage auf den Kapitalmärkten dürfte unsere Kapitalanlagenrendite bezogen auf Marktwerte die bisherige Orientierungsgröße von 4 % nicht mehr erreichen. Insgesamt gehen wir daher nach jetzigem Stand davon aus, dass wir ein ähnliches HGB-Ergebnis wie 2010 erreichen werden. Auch für 2012 streben wir Ergebnisse in dieser Größenordnung an.

Nach dem planmäßigen Abschluss des Aktienrückkaufprogramms 2009/2010 brachten wir im Mai 2010 das Aktienrückkaufprogramm 2010/2011 auf den Weg. Bis zur nächsten Hauptversammlung am 20. April 2011 wollen wir wiederum eigene Aktien bis zu einem Kaufpreis von 1 Milliarde € erwerben. Bis zum 25. Februar 2011 wurden insgesamt bereits 7,7 Millionen Münchener-Rück-Aktien im Wert von 844 Millionen € zurückgekauft. Im folgenden Zwölfmonatszeitraum bis zur Hauptversammlung 2012 sollen weitere Aktien im Wert von 500 Millionen € zurückgekauft werden. Die vollständige Durchführung der Aktienrückkaufprogramme steht auch weiterhin unter dem Vorbehalt der Entwicklungen an den Kapitalmärkten und der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

Unsere Aktionäre können sich über die Dividende für 2010 freuen. Vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung soll die Dividende um 50 Cent auf 6,25 € je Aktie steigen.

MÜNCHENER RÜCKVERSICHERUNGS- GESELLSCHAFT BERICHT ÜBER DAS 131. GESCHÄFTSJAHR 1. JANUAR BIS 31. DEZEMBER 2010

Jahresabschluss zum 31. Dezember 2010	89
Bilanz	90
Gewinn- und Verlustrechnung	92
Anhang	94
Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2010	122

Bilanz zum 31. Dezember 2010

Aktiva

	Anhang					Vorjahr
		T€	T€	T€	T€	T€
A. Immaterielle Vermögensgegenstände	(1)				27.032	38.970
B. Kapitalanlagen	(2, 3)					
I. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken				1.018.112		900.228
II. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen						
1. Anteile an verbundenen Unternehmen			27.599.917			26.783.953
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen			1.529.442			1.772.415
3. Beteiligungen			240.414			229.538
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht			26.357			26.970
				29.396.130		28.812.876
III. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere			6.434.336			5.001.698
2. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere			20.540.328			20.927.378
3. Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen			2.124			3.134
4. Sonstige Ausleihungen						
a) Namensschuldverschreibungen		-				3.354
b) Schuldscheinforderungen und Darlehen		16.528				20.000
c) Übrige Ausleihungen		134				126
			16.662			23.480
5. Einlagen bei Kreditinstituten			507.937			572.466
6. Andere Kapitalanlagen			672.645			117.936
				28.174.032		26.646.092
IV. Depotforderungen aus dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft				14.073.187		13.845.062
					72.661.461	70.204.258
C. Forderungen						
I. Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft				3.485.123		3.260.431
davon Forderungen an						
- verbundene Unternehmen: 986.768 (863.804) T€						
- Beteiligungsunternehmen: 106.205 (59.793) T€						
II. Sonstige Forderungen				670.056		776.733
davon Forderungen an						
- verbundene Unternehmen: 81.529 (87.162) T€						
- Beteiligungsunternehmen: 7.146 (10.148) T€						
					4.155.179	4.037.164
D. Sonstige Vermögensgegenstände						
I. Sachanlagen und Vorräte				27.394		28.209
II. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand				527.661		216.225
III. Eigene Anteile				-		28
					555.055	244.462
E. Rechnungsabgrenzungsposten						
I. Abgegrenzte Zinsen und Mieten				385.351		409.751
II. Sonstige Rechnungsabgrenzungsposten	(4)			30.775		42.540
					416.126	452.291
F. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung (5)					24.003	-
Summe der Aktiva	(12)				77.838.856	74.977.145

Passiva

	Anhang				Vorjahr
		T€	T€	T€	T€
A. Eigenkapital	(6)				
I. Gezeichnetes Kapital			587.725		587.725
II. Kapitalrücklage			6.832.037		6.832.037
III. Gewinnrücklagen			1.667.158		2.049.215
IV. Bilanzgewinn			1.177.928		1.291.060
				10.264.848	10.760.037
B. Nachrangige Verbindlichkeiten	(7)			4.599.246	4.586.793
C. Sonderposten mit Rücklageanteil	(8)			-	344.948
D. Versicherungstechnische Rückstellungen	(9)				
I. Beitragsüberträge					
1. Bruttobetrag		3.932.052			3.416.862
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		202.044			156.240
			3.730.008		3.260.622
II. Deckungsrückstellung					
1. Bruttobetrag		11.028.548			10.481.573
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		924.314			371.111
			10.104.234		10.110.462
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
1. Bruttobetrag		32.608.786			30.842.996
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		1.504.324			1.111.396
			31.104.462		29.731.600
IV. Rückstellung für erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung					
1. Bruttobetrag		27.309			26.425
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		-			-
			27.309		26.425
V. Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen			7.910.910		8.024.439
VI. Sonstige versicherungstechnische Rückstellungen					
1. Bruttobetrag		537.945			692.915
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		19.779			55.216
			518.166		637.699
				53.395.089	51.791.247
E. Andere Rückstellungen	(10)				
I. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen			3.626		656.451
II. Steuerrückstellungen			2.281.082		2.028.893
III. Sonstige Rückstellungen			1.073.388		957.184
				3.358.096	3.642.528
F. Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft				1.133.241	546.279
G. Andere Verbindlichkeiten					
I. Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft			3.242.353		2.318.691
davon Verbindlichkeiten gegenüber					
- verbundenen Unternehmen: 709.352 (620.061) T€					
- Beteiligungsunternehmen: 49.708 (36.681) T€					
II. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	(11)		1.510.420		501.541
III. Sonstige Verbindlichkeiten			324.244		466.829
davon Verbindlichkeiten gegenüber					
- verbundenen Unternehmen: 50.259 (45.076) T€					
davon aus Steuern: 32.257 (130.433) T€					
davon im Rahmen der sozialen Sicherheit: 675 (498) T€					
				5.077.017	3.287.061
H. Rechnungsabgrenzungsposten				11.319	18.252
Summe der Passiva	(12)			77.838.856	74.977.145

Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2010

Posten

	Anhang				Vorjahr
		T€	T€	T€	T€
I. Versicherungstechnische Rechnung					
1. Verdiente Beiträge für eigene Rechnung					
a) Gebuchte Bruttobeiträge		20.409.910			18.322.432
b) Abgegebene Rückversicherungsbeiträge		-1.532.368			-1.165.254
			18.877.542		17.157.178
c) Veränderung der Bruttobeitragsüberträge		-299.891			-54.220
d) Veränderung des Anteils der Rückversicherer an den Beitragsüberträgen		37.205			-20.052
			-262.686		-74.272
				18.614.856	17.082.906
2. Technischer Zinsertrag für eigene Rechnung	(14)			493.383	637.263
3. Sonstige versicherungstechnische Erträge für eigene Rechnung				10.000	60.570
4. Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung					
a) Zahlungen für Versicherungsfälle					
aa) Bruttobetrag		-14.140.188			-13.001.039
ab) Anteil der Rückversicherer		932.690			712.554
			-13.207.499		-12.288.485
b) Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
ba) Bruttobetrag		-227.541			363.962
bb) Anteil der Rückversicherer		328.898			-67.058
			101.357		296.904
				-13.106.141	-11.991.581
5. Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Nettorückstellungen					
a) Nettodeckungsrückstellung			-287.834		-121.554
b) Sonstige versicherungstechnische Nettorückstellungen			11.109		-6.544
				-276.725	-128.098
6. Aufwendungen für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattungen für eigene Rechnung				-7.570	-21.526
7. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb für eigene Rechnung	(15, 19, 20)				
a) Bruttoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb			-6.114.920		-5.322.554
b) davon ab: erhaltene Provisionen und Gewinnbeteiligungen aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft			415.450		298.159
				-5.699.470	-5.024.395
8. Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen für eigene Rechnung				-37.666	-110.356
9. Zwischensumme				-9.333	504.783
10. Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen	(13)			113.529	719.985
11. Versicherungstechnisches Ergebnis für eigene Rechnung	(13)			104.196	1.224.768

Posten

	Anhang				Vorjahr
		T€	T€	T€	T€
II. Nichtversicherungstechnische Rechnung					
1. Erträge aus Kapitalanlagen	(16)				
a) Erträge aus Beteiligungen					
davon aus verbundenen Unternehmen:					
1.047.848 (608.527) T€			1.062.596		619.653
b) Erträge aus anderen Kapitalanlagen					
davon aus verbundenen Unternehmen:					
290.033 (429.809) T€					
ba) Erträge aus Grundstücken, grundstücksgleichen Rechten und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		114.482			110.161
bb) Erträge aus anderen Kapitalanlagen		1.477.881			1.749.848
			1.592.363		1.860.009
c) Erträge aus Zuschreibungen			486.310		300.565
d) Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen			1.302.005		1.763.809
e) Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- und Teilgewinnabführungsverträgen			2.795		2.300
			4.446.069		4.546.336
2. Aufwendungen für Kapitalanlagen	(15, 17, 19, 20)				
a) Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen für die Kapitalanlagen			-409.483		-367.474
b) Abschreibungen auf Kapitalanlagen			-296.818		-297.526
c) Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen			-641.103		-759.032
d) Aufwendungen aus Verlustübernahmen			-31.384		-18.569
			-1.378.788		-1.442.601
			3.067.281		3.103.735
3. Technischer Zinsertrag			-527.915		-653.285
				2.539.366	2.450.450
4. Sonstige Erträge	(21, 22)			671.068	515.007
5. Sonstige Aufwendungen	(21)			-1.122.840	-812.409
6. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit				2.191.790	3.377.816
7. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag			-829.631		-914.752
8. Sonstige Steuern			-2.290		-5.419
				-831.921	-920.171
9. Jahresüberschuss				1.359.869	2.457.645
10. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr				62.846	62.238
11. Entnahmen aus anderen Gewinnrücklagen				1.299.637	406.464
12. Einstellungen in andere Gewinnrücklagen				-244.787	-1.228.823
13. Verrechnung mit zur Einziehung erworbenen Aktien				-1.299.637	-406.464
14. Bilanzgewinn				1.177.928	1.291.060

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.

Die im Mai 2009 veröffentlichten Vorschriften des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) wurden für die Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2010 erstmals vollständig angewendet. Auf die Posten des Jahresabschlusses deren bisherige Darstellung oder Bewertungsmethode sich aufgrund der erstmaligen Anwendung des BilMoG geändert hat, sind § 252 Abs. 1 Nr. 6, § 265 Abs. 1 und § 284 Abs. 2 Nr. 3 HGB nicht anzuwenden; ferner wurde auf die Anpassung der Vorjahreswerte verzichtet (Art. 67 Abs. 8 EGHGB).

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 abzüglich der zulässigen linearen, gegebenenfalls außerplanmäßigen Abschreibungen.

Der Buchwert der Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen entspricht grundsätzlich den Anschaffungskosten; erforderliche Abschreibungen auf einen auf Dauer niedrigeren beizulegenden Wert 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 Disagioträge weisen wir als Rechnungsabgrenzungsposten aus und verrechnen sie zeitanteilig.

Aktien, Investmentanteile, Inhaberschuldverschreibungen, festverzinsliche und nicht-festverzinsliche 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 beziehungsweise 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 über eine Laufzeit von fünf Jahren ab.

Steuerabgrenzung

Für temporäre Differenzen zwischen Handels- und Steuerbilanz bei der Bewertung von Vermögensgegenständen, Schulden und Rechnungsabgrenzungsposten werden Steuerbelastungen und Steuerentlastungen ermittelt. Eine sich insgesamt ergebende Steuerentlastung wird in Ausübung des Wahlrechts nach § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB nicht aktiviert. Die Berechnung erfolgt rechtskreisübergreifend über alle Staaten, in denen steuerliche Betriebsstätten bestehen.

Ein aus der Umstellung der Vorgehensweise aufgrund von BilMoG bestehender Unterschiedsbetrag wurde im Geschäftsjahr erfolgsneutral in Höhe von 161 Millionen € mit den Gewinnrücklagen verrechnet.

Für die Gesellschaft wesentlich sind die in Deutschland bestehenden temporären Differenzen. In Deutschland übersteigen die abzugsfähigen die zu versteuernden temporären Differenzen um 5.630,6 Millionen €. Die abzugsfähigen temporären Differenzen ergeben sich vor allem aus gebuchten Wertminderungen in den Kapitalanlagen, die aufgrund der strenger Bestimmungen in der Steuerbilanz nicht ansatzfähig waren, sowie aus versicherungstechnischen Rückstellungen, die in der Steuerbilanz tendenziell niedriger bewertet werden als in der Handelsbilanz. Daneben bestanden noch abzugsfähige temporäre Differenzen aus immateriellen Wirtschaftsgütern aufgrund der umfassenderen Aktivierung von selbst erstellten EDV Programmen in der Steuerbilanz sowie aus sonstigen in der Handelsbilanz angesetzten, steuerlich aber nicht oder nicht in gleicher Höhe anerkannten Rückstellungen. Die bestehenden zu versteuernden temporären Differenzen sind im deutschen Steuerrechtskreis von untergeordneter Bedeutung.

Der für den deutschen Steuerrechtskreis anzuwendende Steuersatz beträgt gerundet 33,00 %. Er setzt sich aus der Körperschaftsteuerbelastung einschließlich Solidaritätszuschlag von 15,83 % und der Gewerbesteuer von 17,15 % zusammen. Der anzuwendende Steuersatz in der kanadischen Betriebsstätte beträgt 26,00 %, in unserer Betriebsstätte in Großbritannien 27,00 % und in der italienischen Betriebsstätte 32,31 %.

Die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft hat ausländische steuerliche Verlustvorträge in Höhe von 8,6 Millionen €.

Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung

Durch das BilMoG wird die Verrechnung von Vermögensgegenständen mit zugehörigen Schulden aus Altersversorgungsverpflichtungen unter gewissen Voraussetzungen vorgeschrieben (Ausnahme vom Saldierungsverbot des § 246 Abs. 2 HGB). Demnach sind Vermögensgegenstände, die „ausschließlich der Erfüllung von Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dienen“ und „die dem Zugriff aller übrigen Gläubiger entzogen sind“ mit den entsprechenden Verpflichtungen zu verrechnen. Die Vermögensgegenstände sind gemäß § 253 Abs. 1 Satz 4 HGB mit ihrem beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Übersteigt der beizulegende Zeitwert der Vermögenswerte den Betrag der Verpflichtung, so ist der übersteigende Betrag als „Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung“ in der Bilanz gesondert zu aktivieren.

Versicherungstechnische Rückstellungen

Die versicherungstechnischen Rückstellungen bilden wir nach handelsrechtlichen Erfordernissen. In allen Fällen haben wir dabei berücksichtigt, dass die dauernde Erfüllung 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 (zum Beispiel 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 (zum Beispiel 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.

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

Andere Rückstellungen

Aufgrund der durch das BilMoG unter gewissen Voraussetzungen vorgeschriebenen Verrechnung von Vermögensgegenständen mit zugehörigen Schulden aus Altersversorgungsverpflichtungen (siehe „Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung“) ist – sofern diese Voraussetzungen vorliegen – eine Pensionsrückstellung nur noch in der Höhe auszuweisen, in welcher der Verpflichtungsbetrag die beizulegenden Zeitwerte der Vermögensgegenstände übersteigt. Die Auswirkungen der Umstellung zum 1. Januar 2010 wurden je nach Sachverhalt erfolgsneutral in den Gewinnrücklagen oder erfolgswirksam im sonstigen Ergebnis erfasst.

Die Gesellschaft hat von dem Wahlrecht nach § 253 Abs. 2 HGB Gebrauch gemacht, die Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbare langfristig fällige Verpflichtungen pauschal mit dem von der Deutschen Bundesbank ermittelten und bekannt gegebenen durchschnittlichen Marktzins abzuzinsen, der sich bei einer angenommenen Restlaufzeit von 15 Jahren ergibt. Aufgrund von Untersuchungen im Rentnerbestand wurden die Sterblichkeiten in den derzeit verwendeten Richttafeln Heubeck 2005 G modifiziert. Die Berechnung des Barwerts der Verpflichtungen erfolgte anhand des versicherungsmathematischen Anwartschaftsbarwertverfahrens (Projected Unit Credit Methode).

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 den 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 die erwartete Rendite der Kapitalanlagen berücksichtigt.

Für die Berechnung der Altersversorgungsverpflichtungen und der Verpflichtungen aus Altersteilzeit und Jubiläumszahlungen verwenden wir Abzinsungssätze zwischen 3,65 % und 5,15 %. Für die zukünftige Entwicklung bestehender Anwartschaften wurden Erhöhungen zwischen 1,00 % und 4,30 % angenommen. Für die zukünftige Entwicklung laufender Renten wurden Erhöhungen zwischen 1,00 % und 2,00 % angenommen.

Die übrigen Rückstellungen bilden wir entsprechend dem voraussichtlichen Bedarf. Ihrer Laufzeit entsprechend verwenden wir zur Abzinsung die von der Deutschen Bundesbank herausgegebenen Zinssätze gemäß § 253 Abs. 2 HGB.

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. Auf die pro Währung gebildeten Bewertungseinheiten wird die Durchbuchungsmethode angewendet. Realisierte und unrealisierte Währungsgewinne und -verluste pro Währung werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter den sonstigen Erträgen oder den sonstigen Aufwendungen ausgewiesen; unrealisierte Währungsergebnisse aufgrund bestehenden aktivischen oder teilweise passivischen Über- oder Unterdeckungen pro Währung werden imparitatisch behandelt.

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

Währungsumrechnung

	31.12.2010	Vorjahr
Australischer Dollar	1,30875	1,59530
Japanischer Yen	108,80600	133,56800
Kanadischer Dollar	1,33300	1,50410
Pfund Sterling	0,85685	0,88845
Taiwan Dollar	39,11490	45,89050
US-Dollar	1,34155	1,43475
Yuan Renminbi	8,84040	9,79505

Bewertungseinheiten

Für die durch einen Zins-Swap gegen Zinsänderungsrisiken abgesicherte Nachranganleihe aus dem Jahr 2007 (vgl. Seite 107 f), wurde das Wahlrecht nach § 254 HGB ausgeübt, die ökonomische Sicherungsbeziehung durch Bildung einer Bewertungseinheit bilanziell nachzuvollziehen. Der wirksame Teil der gebildeten Bewertungseinheit wird nach der Einfrierungsmethode abgebildet. Ferner sichern wir uns gegen Währungsrisiken durch die Bedeckung der Fremdwährungspassiva mit währungskonruenter Fremdwährungsaktiva ab. Diese ökonomischen Sicherungsbeziehungen werden bilanziell ebenfalls durch Bildung von Bewertungseinheiten pro Währung nachvollzogen und nach der Durchbuchungsmethode erfasst. Wie im Risikobericht des Lageberichts dargestellt, werden darüber hinaus im Rahmen des Risikomanagements zahlreiche weitere Risiken durch ökonomische Sicherungsbeziehungen abgesichert. Diese werden bilanziell nicht durch Bildung von Bewertungseinheiten nachvollzogen. Einzelheiten zu den gebildeten Bewertungseinheiten sind auf Seite 110 enthalten.

Erläuterungen zur Bilanz – Aktiva

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

	Bilanzwerte 31.12.2009 T€	Veränderung durch BilMoG T€
(1) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	38.970	-
(2) Kapitalanlagen		
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	900.228	
Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen		
Anteile an verbundenen Unternehmen	26.783.953	-
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	1.772.415	-
Beteiligungen	229.538	-
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	26.970	-
	28.812.876	-
Sonstige Kapitalanlagen		
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	5.001.698	-
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	20.927.378	-446.154
Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen	3.134	-
Sonstige Ausleihungen		
Namensschuldverschreibungen	3.354	-
Schuldscheinforderungen und Darlehen	20.000	-
Übrige Ausleihungen	126	-
Einlagen bei Kreditinstituten	572.466	-19.000
Andere Kapitalanlagen	117.936	-
	26.646.092	-465.154
Kapitalanlagen (2) gesamt	56.359.196	-465.154
Insgesamt (1) + (2)	56.398.166	-465.154

Der Anlagespiegel wird zu Stichtagskursen vom 31. Dezember 2010 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 238 Millionen €. Im Rahmen eines Mietflächenausbaus, der über eine Investitionsmiete vom Mieter getragen wird, wurde eine Umbuchung von 1,2 Millionen € aus den Kapitalanlagen in die sonstigen Vermögensgegenstände vorgenommen.

Von unseren Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) im Bilanzwert von insgesamt 58.588 Millionen € sind 7.094 Millionen € bei Zedenten oder ausländischen Regierungen hinterlegt oder der Verwaltung durch Treuhänder unterstellt, die wir ernannt haben. Nach den Vorschriften des BilMoG sind Kapitalanlagen, die in ihrer Verfügung beschränkt und zur alleinigen Sicherung von Pensionsverpflichtungen und der Rückstellungen für vergleichbare Leistungen an einen Treuhänder zur Verwaltung übertragen sind, seit 1. Januar 2010 mit den Rückstellungen zu verrechnen. Aus diesem Grund wurden die Bilanzwerte zum 1. Januar 2010 im Anlagespiegel um 465 Millionen € in der Spalte „Veränderung durch BilMoG“ angepasst.

Zur Stützung der Hypo Real Estate (HRE) hatte die Bundesregierung im Oktober 2008 ein Rettungspaket beschlossen, an dem sich neben der Bundesbank auch die deutsche Finanzwirtschaft beteiligt. Munich Re hatte sich an diesem Rettungspaket und auch

	Währungs- effekte T€	Zugänge T€	Umbuchungen T€	Abgänge T€	Zuschreibungen T€	Abschreibungen T€	Bilanzwerte 31.12.2010 T€
	-	3.395	-	-349	-	-14.984	27.032
	-	179.931	-1.212	-41.300	1.249	-20.784	1.018.112
	411.760	1.502.100	-	-1.460.524	366.000	-3.372	27.599.917
	6.010	2.000	-	-250.983	-	-	1.529.442
	3.019	11.086	-	-3.225	-	-4	240.414
	887	-	-	-1.500	-	-	26.357
	421.676	1.515.186	-	-1.716.232	366.000	-3.376	29.396.130
	97.782	2.010.392	-	-658.626	10.364	-27.274	6.434.336
	1.228.810	18.593.817	-	-19.584.529	54.277	-233.271	20.540.328
	-	-	-	-1.010	-	-	2.124
	233	-	-	-3.587	-	-	-
	-	-	-	-3.472	-	-	16.528
	13	-	-	-5	-	-	134
	40.393	-	-	-85.922	-	-	507.937
	-	6.800.909	-	-6.223.972	28	-22.256	672.645
	1.367.231	27.405.118	-	-26.561.123	64.669	-282.801	28.174.032
	1.788.907	29.100.235	-1.212	-28.318.655	431.918	-306.961	58.588.274
	1.788.907	29.103.630	-1.212	-28.319.004	431.918	-321.945	58.615.306

dessen Anschlussfinanzierung Ende 2009 beteiligt. Zur weiteren Sanierung der HRE hat diese im Oktober dieses Jahres nicht strategienotwendige Geschäftsbereiche und Risikopositionen auf die Abwicklungsanstalt FMS Wertmanagement übertragen. Die ausgelaufene Anschlussfinanzierung von 2009 wurde im Dezember durch eine neue Anleihe, die von der FMS Wertmanagement emittiert wurde und ein Gesamtvolumen von 16 Milliarden € hat, ersetzt. Die Laufzeit beträgt wiederum ein Jahr. Es besteht keine schuldrechtliche Garantie des Bundes für diese Anleihe, jedoch ist der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) per Gesetz und Statut der FMS Wertmanagement zum Verlustausgleich verpflichtet. Die Münchener Rück AG zeichnete von dieser Anleihe 49,4 Millionen €, ERGO weitere 26 Millionen €. Die Anleihe wird unter den Inhaberschuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren ausgewiesen.

Derivate	Bilanzposition	Buchwert T€	Zeitwert T€	Nominalvolumen T€
Aktien- und Indexrisiken				
Aktien-Forwards	Sonstige Rückstellungen	-	745	58.366
Aktien-/Index-Futures	Sonstige Rückstellungen	-114	-46	22.254
Total Return Swaps (Hedgefonds-Zertifikate)	Rechnungsabgrenzungsposten aktiv	10.971	6.308	190.000
Zinsrisiken				
Zins-Swaps	Sonstige Rückstellungen	-	15.792	454.258
Zins-Währungs-Swaps	Sonstige Rückstellungen	-3.771	-3.771	387.611
Zins-Swaps (Nachrangdarlehen)	Sonstige Rückstellungen	-	167.699	1.349.050
Inflation-Swaps	Sonstige Rückstellungen	-4.677	4.543	920.000
Bund- und Zins-Futures	Sonstige Rückstellungen	-56.780	-56.313	7.059.837
Währungsrisiken				
Devisenoptionen Long	Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	179	179	1.870.794
Devisentermingeschäfte	Sonstige Rückstellungen	-62.128	17.224	9.389.212
Sonstige Geschäfte				
Versicherungsderivate I (Swaps)	Sonstige Rückstellungen	-7.189	1.048	1.077.217
Versicherungsderivate II (Cat Bonds)	Sonstige Rückstellungen	-1.096	1.921	259.547
	Rechnungsabgrenzungsposten aktiv	14		
	Rechnungsabgrenzungsposten passiv	-1.323		
Versicherungsderivate III (Optionen Long)	andere Kapitalanlagen	2.612	2.612	119.173
Versicherungsderivate IV (Wetteroptionen Short)	Sonstige Rückstellungen	-12.562	-14.103	60.573
	Sonstige Verbindlichkeiten	-2.272		
Single Credit Default Swaps (Swaps)	Sonstige Rückstellungen	-10.904	-10.508	515.085
	Rechnungsabgrenzungsposten aktiv	1.385		
	Rechnungsabgrenzungsposten passiv	-2.878		
Basket Credit Default Swaps	Sonstige Rückstellungen	-1.707	-6.279	1.469.974
	Rechnungsabgrenzungsposten aktiv	49		
	Rechnungsabgrenzungsposten passiv	-4.947		
Commodity-Optionen	andere Kapitalanlagen	474	474	277.888
Commodity Swaps	Sonstige Rückstellungen	-119	16.832	486.378

Derivative Finanzinstrumente (Derivate) sind vertragliche Vereinbarungen, die sich auf bestimmte originäre Finanzinstrumente (Basiswert bzw. Underlying) beziehen.

Derivate bewerten wir grundsätzlich zu den Anschaffungskosten oder zu ihrem niedrigeren beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag. Ein Verpflichtungsüberhang wird durch die Bildung einer Drohverlustrückstellung berücksichtigt. Upfront-Zahlungen werden aktiviert und über die Laufzeit amortisiert. Ein Zins-Swap (Nominalvolumen: 1.349 Millionen €) zur Absicherung der Nachrangdarlehen aus dem Jahr 2007 gegen Zinsänderungsrisiken wurde aufgrund der Einbeziehung in eine bilanzielle Bewertungseinheit nach § 254 HGB und Anwendung der Einfrierungsmethode nicht zum beizulegenden Zeitwert bilanziert. Die Marktwertänderung des Zins-Swaps wird bei der Ermittlung des Ergebnisses aus der Bewertungseinheit berücksichtigt. Der positive Marktwert des Zins-Swaps beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 168 Millionen €. Die Total Return Swaps sind Teil von Hedgefonds-Zertifikaten. Aufgrund der bilanziellen Zerlegungspflicht in eine Kapital- und eine Derivatekomponente werden diese als Differenz zwischen dem Gesamtmarktwert der Fonds und der jeweiligen Kapitalkomponente (Zero Bonds) ermittelt. Die Buchwerte der Versicherungsderivate (Swap-Verträge sowie in Cat Bonds eingebettete Derivate) leiten sich in gleicher Weise von den Marktwerten der entsprechenden Versicherungsrisikodarlehen ab.

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			
OTC-Aktioptionen	Theoretischer Kurs	Notierung Underlying Effektive Volatilitäten Geldmarktzinssatz Dividendenrendite	Black-Scholes (europ.), Cox, Ross und Rubinstein (amerik.)
Aktien-Forwards	Theoretischer Kurs	Geldmarktzinssatz Aktienkurs Dividendenrendite	Barwert-Methode
Aktien-/Index-Futures	Notierter Kurs		
Total Return Swaps (Hedgefonds-Zertifikate)	Theoretischer Kurs	Marktwerte der Fonds Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Zinsrisiken			
Zins-Swaps	Theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Zins-Währungs-Swaps	Theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve Devisenkassakurse	Barwert-Methode
Inflation-Swaps	Theoretischer Kurs	Zero-Coupon-Inflation-Swap-Sätze Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Bund- und Zinsfutures	Notierter Kurs		
Währungsrisiken			
Devisenoptionen	Theoretischer Kurs	Volatilität Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Garman-Kohlhagen
Devisentermingeschäfte	Theoretischer Kurs	Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Sonstige Geschäfte			
Versicherungsderivate	Theoretischer Kurs	Marktwerte der Cat-Bonds Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Credit Default Swaps	Theoretischer Kurs	Credit Spreads Recovery Rates Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Commodity Swaps	Notierter Kurs		
Commodity-Optionen	Theoretischer Kurs	Notierung Underlying Effektive Volatilitäten Geldmarktzinssatz	Black-Scholes (europ.) Cox, Ross und Rubinstein (amerik.)
Wetteroptionen	Theoretischer Kurs	Ereignisschätzungen Historische Daten	Monte Carlo

Der Zeitwert der Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) beträgt 67,8 Milliarden €. Der Bilanzwert liegt bei 58,6 Milliarden €. Hieraus ergeben sich für das Geschäftsjahr 2010 Bewertungsreserven von 9,2 Milliarden €.

Die Bewertungsreserven enthalten stille Lasten aus Beteiligungen in Höhe von 41 Millionen €. Davon entfallen 25 Millionen € auf eine Beteiligungsgesellschaft, deren alleiniger Grund das Halten von Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft ist. Der auf Grundlage des Börsenkurses der Aktien berechnete beizulegende Zeitwert stellt sich als nicht angemessen dar. Dies bestätigt auch ein von der Evidenzzentrale des GDV für diese Aktie ermittelter Ertragswert, mit dessen Ansatz sich ein Zeitwert für die Beteiligung deutlich über dem Buchwert ergibt. Von einer Abschreibung haben wir daher abgesehen.

Weitere stille Lasten in Höhe von 15 Millionen € entfallen auf eine Beteiligungsgesellschaft, deren alleiniger Grund ebenfalls das Halten von Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft ist. Der Börsenkurs dieser Aktie ist jedoch wegen der geringen Umsätze und des niedrigen Free Float nicht aussagekräftig. Eine Abschreibung wurde nicht vorgenommen, weil der Net Asset Value je Aktie über dem Börsenkurs und auch über dem Buchwert je zugrunde liegender Aktie in der Beteiligungsgesellschaft liegt.

Außerdem sind in den Bewertungsreserven stille Lasten von 13 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

Mio. €	Bilanzwerte	Zeitwerte	Bewertungs- reserven
	31.12.2010	31.12.2010	31.12.2010
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	1.018	2.356	1.338
Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen			
Anteile an verbundenen Unternehmen	27.600	33.221	5.621
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	1.530	1.614	84
Beteiligungen	240	377	137
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	26	36	10
	29.396	35.248	5.852
Sonstige Kapitalanlagen			
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	6.434	7.525	1.091
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	20.540	21.500	960
Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen	2	2	-
Sonstige Ausleihungen	17	16	-1
Einlagen bei Kreditinstituten	508	508	-
Andere Kapitalanlagen	673	673	-
	28.174	30.224	2.050
Kapitalanlagen gesamt	58.588	67.828	9.240

Die Gesellschaft hält am 31. Dezember 2010 bei mehreren inländischen und ausländischen Investmentfonds Anteile von mehr als 10 %.

Mio. €	Marktwert	Buchwert	Differenz	Im Geschäfts- jahr erhaltene Ausschüttung
Aktienfonds	4.583	4.420	163	35
Rentenfonds	1.383	1.093	290	5
Gesamt	5.966	5.513	453	40

(3) Angaben zum Anteilsbesitz

Die Aufstellung des gesamten Anteilsbesitzes findet sich ab Seite 122.

(4) Rechnungsabgrenzungsposten

Der Posten schließt einen Unterschiedsbetrag gemäß § 250 Abs. 3 HGB von 1,8 Millionen € für eine Verbindlichkeit gegenüber Kreditinstituten ein.

(5) Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung

Einem Erfüllungsbetrag aus Altersversorgungsverpflichtungen von insgesamt 703 Millionen € steht ein zu verrechnendes Vermögen mit einem beizulegenden Zeitwert von insgesamt 723 Millionen € gegenüber. Durch die Saldierung auf Einzelplanebene ergibt sich sowohl ein zu aktivierender Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung in Höhe von 24 Millionen € als auch eine Pensionsrückstellung in Höhe von 4 Millionen €. Die Anschaffungskosten des zu verrechnenden Vermögens betragen 686 Millionen €. Die Erträge dieser Vermögensgegenstände sowie der Zinsaufwand der Pensionsrückstellungen und vergleichbar langfristig fälligen Verpflichtungen betragen im Geschäftsjahr 80 Millionen € beziehungsweise 65 Millionen €.

Erläuterungen zur Bilanz – Passiva

(6) Eigenkapital

Das Grundkapital von 587.725.396,48 € gliedert sich zum 31. Dezember 2010 in insgesamt 188.468.471 voll eingezahlte und stimmberechtigte nennwertlose Namensaktien.

Zusammensetzung des genehmigten Kapitals:

Mio. €	31.12.2010
Genehmigtes Kapital 2009 (bis zum 21. April 2014)	280
Genehmigtes Kapital 2006 (bis zum 18. April 2011)	5
Gesamt	285

Zusammensetzung des bedingten Kapitals:

Mio. €	31.12.2010
Bedingtes Kapital 2010 (bis zum 27. April 2015)	117
Gesamt	117

Die Entnahme aus den Gewinnrücklagen aufgrund des Aktienrückkaufprogramms beträgt 1.300 Millionen €. Aufgrund der Erstanwendung von BilMoG wurden 517 Millionen € den Gewinnrücklagen zugeführt. Weitere 245 Millionen € wurden durch den Vorstand in die Gewinnrücklagen eingestellt. Der Bilanzgewinn des Geschäftsjahres enthält einen Gewinnvortrag aus dem Vorjahr von 63 Millionen €. Aus der Aktivierung von Vermögensgegenständen zum beizulegenden Zeitwert unterliegen gemäß § 268 Abs. 8 HGB 38 Millionen € einer Ausschüttungssperre.

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 22. April 2009 war die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft bis zum 21. Oktober 2010 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 28. April 2010 hat diesen Beschluss erneuert und damit den Vorstand ermächtigt, bis zum 27. April 2015 eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Seit Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) am 1. September 2009 kann die Ermächtigung nunmehr wie bei Kapitalermächtigungen für eine Dauer von bis zu fünf Jahren erteilt werden.

Am 31. Dezember 2010 waren 8.089.888 Aktien der Münchener Rück AG mit einem rechnerischen Nennwert von rund 25,2 Millionen € im Bestand von Konzerngesellschaften. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von 4,3%.

Am 1. Oktober 2009 hat der Vorstand der Münchener Rück AG ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 22. April 2009 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Von 2. Oktober 2009 bis zum 21. April 2010 wurden 8.933.153 Aktien der Münchener Rück AG über die Börse erworben. Diese eigenen Aktien wurden am 28. April 2010 im vereinfachten Verfahren ohne Herabsetzung des Grundkapitals durch Anpassung des rechnerischen Betrags der übrigen Stückaktien eingezogen.

Am 7. Mai 2010 hat der Vorstand der Münchener Rück AG ein weiteres Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 28. April 2010 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Der Aktienrückkauf ist auf einen für den Erwerb der Aktien insgesamt aufzuwendenden Kaufpreis (ohne Nebenkosten) von maximal 1 Milliarde € bis zur Hauptversammlung 2011 beschränkt. Vom 25. Mai 2010 bis zum 31. Dezember 2010 wurden 6.089.668 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 106,68 € erworben. Im Jahr 2010 wurden insgesamt 11.797.271 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 110,16 € erworben.

Im Jahr 2010 wurden keine Mitarbeiteraktienprogramme aufgelegt, weder für Mitarbeiter der Münchener Rück AG noch für Mitarbeiter von abhängigen oder in Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehenden Unternehmen. Der Restbestand aus dem Münchener-Rück-AG-Mitarbeiteraktienprogramm 2008 in Höhe von 255 Aktien wurde im Geschäftsjahr 2010 zu einem Durchschnittskurs von 112,63 € verkauft, sodass nun auch bei der Münchener Rück AG kein Restbestand mehr vorhanden ist.

Ein Tochterunternehmen hält 1.609.067 Aktien, um Wertsteigerungsrechte abzusichern, die seit 1999 an Vorstand und oberes Management der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft ausgegeben wurden. 2010 wurden zur Absicherung dieser Programme keine Aktien erworben und insgesamt 222.728 Stück zu einem Durchschnittskurs von 116,15 € veräußert.

Im Geschäftsjahr 2010 haben die Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe 63 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 116,71 € erworben und 70.099 Aktien zu je 120,07 € veräußert, um zukünftige Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen, die seit 2002 aufgelegt werden, abzusichern. Zusammen mit den Münchener-Rück-Aktien, die in den Vorjahren zur Absicherung ausgegebener Wertsteigerungsrechte erworben wurden und im Bestand verblieben sind, ergibt sich bei der ERGO Versicherungsgruppe zum 31. Dezember 2010 ein Gesamtbestand von 224.057 Stück.

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH hat im Geschäftsjahr 2010 zur Absicherung der Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan 34.000 Aktien zu je 104,13 € erworben sowie 6.658 Stück zu einem Durchschnittskurs von 112,04 € veräußert und hält damit 167.096 Münchener-Rück-Aktien.

Die Anschaffungskosten der Aktien, die zum Geschäftsjahresende im Besitz von Konzerngesellschaften waren, betrugen insgesamt 845.729.551,24 €.

Der Gesellschaft liegen folgende Angaben zu mitteilungspflichtigen Beteiligungen nach § 21 WpHG vor (Stand 31. Dezember 2010):

Warren E. Buffett, USA, hat uns im Oktober 2010 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil die Schwelle von 10 % der Stimmrechte an unserer Gesellschaft überschritten hat und am 12. Oktober 2010 10,244 % (19.306.100 Stimmrechte) betrug. Davon sind Herrn Warren E. Buffett 10,191 % (19.206.100 Stimmrechte) nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1

WpHG zuzurechnen. Ihm zugerechnete Stimmrechte werden über folgende von ihm kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an unserer Gesellschaft jeweils 3 % oder mehr beträgt, gehalten: Berkshire Hathaway Inc., OBH LLC und National Indemnity Company. Hinsichtlich der mit dem Erwerb der Stimmrechte verfolgten Ziele und der Herkunft der für den Erwerb verwendeten Mittel haben uns Warren E. Buffett und die vorgenannten Gesellschaften am 15. Oktober 2010 nach § 27a Abs. 1 WpHG jeweils Folgendes mitgeteilt: Die Investition dient der Erzielung von Handelsgewinnen und nicht der Umsetzung strategischer Ziele. Es ist beabsichtigt, innerhalb der nächsten zwölf Monate weitere Stimmrechte zu erlangen. Es wird keine Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane unserer Gesellschaft angestrebt. Es wird keine wesentliche Änderung der Kapitalstruktur unserer Gesellschaft, insbesondere nicht im Verhältnis von Eigen- und Fremdfinanzierung, oder der Dividendenpolitik angestrebt. Die zur Finanzierung des Erwerbs der Stimmrechte an unserer Gesellschaft verwendeten Mittel sind Eigenmittel.

Die BlackRock Inc., New York, USA, hat uns im Mai 2010 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil am 6. Mai 2010 die Schwelle von 5 % der Stimmrechte an unserer Gesellschaft überschritten hat und zu diesem Tag 6,15 % (11.592.279 Stimmrechte) betrug. Diese Stimmrechte sind ihr gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 in Verbindung mit Satz 2 WpHG zuzurechnen. Folgende Unternehmen haben uns in diesem Zusammenhang mitgeteilt, dass sie die Schwelle von 3 % der Stimmrechte an unserer Gesellschaft überschritten haben: BlackRock Financial Management, Inc., BlackRock Holdco 2, Inc., BlackRock International Holdings Inc., BR Jersey International Holdings L.P., BlackRock Advisors Holdings Inc.

(7) Nachrangige Verbindlichkeiten

Die im Jahr 2003 emittierten Nachranganleihen mit den Nennwerten von 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 und vollziehen diese Sicherungsbeziehung bilanziell durch Bildung einer Bewertungseinheit nach. Detaillierte Angaben zu dieser Sicherungsbeziehung befinden sich auf Seite 110. 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 4.599 Millionen € beträgt mehr als 5 Jahre.

Nachrangige Verbindlichkeiten

Mio. €	31.12.2010
Nachranganleihe 2003/2023, 2.900 Millionen € ¹ , bis 2013 6,75 % p.a., anschließend variabel	2.900
Nachranganleihe 2003/2028, 300 Millionen £, bis 2018 7,625 % p.a., anschließend variabel	350
Nachranganleihe 2007/unbegrenzte Laufzeit, 1.349 Millionen € ² , bis 2017 5,767 % p.a., anschließend variabel	1.349
Gesamt	4.599

¹ Mit dem Nennwert von ursprünglich 3.000 Millionen € (davon ausstehend 2.900 Millionen €).

² Mit dem Nennwert von ursprünglich 1.500 Millionen € (davon ausstehend 1.349 Millionen €).

Die Nachranganleihen der Münchener Rück AG erhielten von den führenden Ratingagenturen folgende Noten:

Rating

		A.M. Best	Fitch	Moody's	S&P
Anleihen	Kennnummer				
Nachranganleihe 2003/2023, 2.900 Millionen € ¹ , bis 2013 6,75% p.a., anschließend variabel	WKN: 843278 ISIN: XS0166965797 Reuters: DE016696579= Bloomberg: MUNRE	a+	A	A2 (hyb)	A
Nachranganleihe 2003/2028, 300 Millionen €, bis 2018 7,625% p.a., anschließend variabel	WKN: 843449 ISIN: XS0167260529 Reuters: DE016726052= Bloomberg: MUNRE	a+	A	A2 (hyb)	A
Nachranganleihe 2007/unbegrenzte Laufzeit, 1.349 Millionen € ² , bis 2017 5,767% p.a., anschließend variabel	WKN: A0N4EX ISIN: XS0304987042 Reuters: DE030498704= Bloomberg: MUNRE	a	A	A3 (hyb)	A

¹ Mit dem Nennwert von ursprünglich 3.000 Millionen € (davon ausstehend 2.900 Millionen €).

² Mit dem Nennwert von ursprünglich 1.500 Millionen € (davon ausstehend 1.349 Millionen €).

(8) Sonderposten mit Rücklageanteil

Den Sonderposten mit Rücklageanteil haben wir gemäß § 6b EStG gebildet. Im Geschäftsjahr 2010 haben wir diesen wegen der Einführung des BilMoG (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz) und der damit verbundenen Aufhebung der umgekehrten Maßgeblichkeit erfolgsneutral gegen die Gewinnrücklagen aufgelöst.

(9) Versicherungstechnische Rückstellungen nach Versicherungszweigen

Mio. €	Beitrags- überträge	Deckungs- rück- stellung	Schaden- rück- stellung	Schwan- kungsrück- stellungen u. Ä.	Übrige Rück- stellung	Gesamt	Reserve- satz in % der Netto- beiträge
Leben	631	8.762	1.079	10	448	10.930	197
Kranken	208	1.025	490	5	28	1.756	59
Unfall	41	317	3.495	202	23	4.078	1.744
Haftpflicht	245	-	11.490	496	1	12.232	927
Kraftfahrt	672	-	5.447	487	-93	6.513	332
Transport	209	-	1.039	539	7	1.794	223
Luftfahrt	218	-	1.204	1.035	-	2.457	443
Feuer	620	-	3.235	3.470	84	7.409	253
Technik	630	-	2.106	343	2	3.081	342
Sonstige	256	-	1.519	1.324	46	3.145	191
Zusammen (ohne Leben)	3.099	1.342	30.025	7.901	98	42.465	319
Gesamt	3.730	10.104	31.104	7.911	546	53.395	283

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:

T€	31.12.2010	31.12.2009
Schwankungsrückstellung	7.529.667	7.664.244
Rückstellung für Großrisiken	381.243	360.195
Davon:		
Für Atomanlagenrisiken	75.889	72.608
Für Pharma-/Produkthaftpflichtrisiken	79.055	74.457
Für Terrorrisiken	226.299	213.130
Gesamt	7.910.910	8.024.439

(10) Andere Rückstellungen

Durch die Umstellung auf die Vorschriften des BilMoG haben sich die Pensionsrückstellungen stark reduziert: Zum 1. Januar 2010 betrugen die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen 656 Millionen €. Mit der Umstellung sanken diese um 19 Millionen € auf 637 Millionen €, wovon 11 Millionen € in den Gewinnrücklagen und 8 Millionen € im sonstigen Ergebnis erfasst wurden. Nach den Vorschriften des BilMoG sind Vermögensgegenstände, die dem Zugriff aller übrigen Gläubiger entzogen sind und ausschließlich der Erfüllung von Schulden aus Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dienen, mit diesen Schulden zu verrechnen. Zum 1. Januar 2010 betrug der im Abschluss erfasste Buchwert dieser Vermögensgegenstände 625 Millionen €. Die Verrechnung der Vermögensgegenstände mit den entsprechenden Schulden erfolgt auf der Grundlage der beizulegenden Zeitwerte der Vermögensgegenstände. Diese betrugen zum 1. Januar 2010 647 Millionen €. Die Zuschreibung in Höhe von 22 Millionen € wurde ergebniswirksam erfasst. Durch die Verrechnung mit den Verpflichtungen verringerten sich der Ausweis der Rückstellungen sowie der entsprechenden Aktivposten zum 1. Januar 2010 um jeweils 635 Millionen €. Zum 1. Januar 2010 ergab sich ein aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung von 12 Millionen €, der sich bis zum 31. Dezember 2010 auf 24 Millionen € erhöhte. Des Weiteren ergab sich eine Pensionsrückstellung von 2 Millionen €; diese erhöhte sich im Lauf des Jahres auf 4 Millionen €.

Zum 31. Dezember 2010 ergibt sich für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen eine Rückstellung vor Saldierung von 703 Millionen €. Dem steht vor Saldierung ein Vermögen von 723 Millionen € entgegen.

Bei den Altersteilzeitverpflichtungen steht einem Erfüllungsbetrag von 40 Millionen € ein zu verrechnendes Vermögen von 20 Millionen € gegenüber. Die Anschaffungskosten des zu verrechnenden Vermögens betragen 20 Millionen €.

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 0 €.

Die sonstigen Rückstellungen umfassen insbesondere eine Rückstellung für unrealisierte Währungsgewinne von 649.257 Tausend €.

Für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Personalaufwendungen wurden Rückstellungen von 204.669 Tausend € gebildet.

Aus Derivaten ergeben sich Drohverlustrückstellungen von 161.999 Tausend €.

(11) Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Zum Bilanzstichtag bestehen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von 1.510 (502) Millionen €. Die Veränderung ist auf eine kurzfristige Termingeldaufnahme zurückzuführen. Die zum Bilanzstichtag bestehenden Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten besitzen eine Restlaufzeit kleiner 5 Jahre.

(12) Bewertungseinheiten

Folgende ökonomische Sicherungsbeziehungen werden bilanziell durch Bildung von Bewertungseinheiten nachvollzogen:

Art der Bewertungs- einheiten	Grundgeschäfte	Absicherungsgeschäfte	Art der Risiken	Höhe der abgesicherten Risiken
	Arten und Volumina	Arten und Volumina		
Portfolio-Hedges	Fremdwährungspassiva	Fremdwährungsaktiva	Währungs- risiken	Ausweis Wertänderung von Grund- geschäften und Absicherungsgeschäften in Bilanz und Gewinn- und Verlust- rechnung aufgrund Anwendung Durchbuchungsmethode bei gebildeten Bewertungseinheiten
	Volumina pro Währung der in Bewertungseinheiten zusammen- gefassten, für uns wichtigsten Fremdwährungspassiva und -aktiva per 31.12.2010:			
	– Australischer Dollar: 3.028 Mio. (2.313 Mio. €)			
	– Japanischer Yen: 70.197 Mio. (645 Mio. €)			
	– Kanadischer Dollar: 5.886 Mio. (4.415 Mio. €)			
	– Pfund Sterling: 4.970 Mio. (5.800 Mio. €)			
	– Taiwan Dollar: 13.609 Mio. (348 Mio. €)			
	– US-Dollar: 23.161 Mio. (17.265 Mio. €)			
	– VR-China Renminbiyuan: 7.266 Mio. (822 Mio. €)			
Mikro-Hedge	Nachrangsanleihe 2007 unbegrenzte Laufzeit Nominalvolumen/Buchwert 1.349.050.000,00 € bis 2017 5,767 % p.a.	Zins-Swap; Nominalvolumen 1.349 Mio. € Marktwert 31.12.2010: 167.698.659,06 € Receive Fix 5,767 % p.a., Pay EURIBOR 3 Months+ Spread 101,35 BP	Zins- änderungs- risiko	Kein Ausweis Wertänderung von Grund- geschäft und Absicherungsgeschäft in Bilanz und Gewinn- und Verlust- rechnung aufgrund Anwendung Einfrierungsmethode bei gebildeter Bewertungseinheit (im Rahmen Effektivität)

→ Angaben zur Effektivität			
Grund	Umfang	Zeitraum	Methode zur Messung der Effektivität
Währungs- identität	Ausgleich gegenläufiger Wertänderungen aufgrund Wechselkursschwankungen	nach Fristigkeit Passiva	Critical term match-Methode, prospektiv
	Effektivität 100 %		Dollar Offset-Methode, retrospektiv
Basiswert- identität	Ausgleich gegenläufiger Wertänderungen aufgrund Zinsänderung	Laufzeit bis Juni 2017	Critical term match-Methode, prospektiv
Währungs- identität			
identische Parameter	Effektivität 99,44 %		Dollar Offset-Methode, retrospektiv

Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

(13) Ergebnis der Rückversicherung nach Versicherungszweigen

Mio. €	Versicherungstechnisches Ergebnis vor Schwankungsrückstellung u. Ä.				Veränderung der Schwankungsrückstellung u. Ä.		Schaden-Kosten-Quote in %	
	Bruttobeiträge							
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Leben	6.299	5.415	183	303	0	0	-	-
Kranken	3.056	1.964	-21	19	0	0	100,7	99,1
Unfall	261	354	99	-160	-187	-13	61,6	147,7
Haftpflicht	1.378	1.465	-582	-786	220	468	144,8	155,3
Kraftfahrt	2.024	1.618	100	70	-74	82	94,1	95,7
Transport	857	960	72	63	9	-110	91,5	92,8
Luftfahrt	615	590	63	56	-93	-52	88,7	88,3
Feuer	3.245	3.282	60	1.356	89	-214	97,6	55,4
Technik	960	1.061	-153	150	304	126	117,4	85,6
Sonstige	1.715	1.613	170	-566	-154	433	89,4	136,3
Zusammen (ohne Leben)	14.111	12.907	-192	202	114	720	101,4	98,2
Gesamt	20.410	18.322	-9	505	114	720	-	-

(14) Technischer Zinsertrag

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

(15) Personalaufwendungen

Die Verwaltungsaufwendungen beziehen folgende Personalaufwendungen mit ein:

T€	2010	Vorjahr
Löhne und Gehälter	411.248	340.242
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	66.345	63.877
Aufwendungen für Altersversorgung	29.789	35.641
Gesamt	507.382	439.760

(16) Erträge aus Kapitalanlagen

Die Zuschreibungen resultieren im Wesentlichen aus der Wertaufholung aufgrund nicht mehr gebotener Abschreibungen.

(17) Aufwendungen für Kapitalanlagen

Von den Abschreibungen entfielen 98,5 Millionen € auf außerplanmäßige Abschreibungen gemäß § 253 Abs. 3 Satz 3 und 4 HGB.

(18) Steuerliche Bilanzierungseinflüsse

Steuerliche Bilanzierungseinflüsse bestehen nicht.

(19) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Juli 1999 jährlich langfristige Incentive-Pläne mit einer Laufzeit von jeweils sieben Jahren auf. Von 1999 bis 2009 setzte sich der Teilnehmerkreis aus den Mitgliedern des Vorstands, dem oberen Management in München sowie den wichtigsten Führungskräften der Auslandsorganisation zusammen. Seit 2010 werden diese aktienkursbasierten Vergütungspläne nur noch für Mitglieder des oberen Managements sowie ausgewählte Führungskräfte der Auslandsorganisation aufgelegt. Die Teilnehmer erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock Appreciation Rights).

Der maßgebliche Basiskurs der Wertsteigerungsrechte ermittelt sich aus dem Durchschnitt der Schlusskurse der Münchener-Rück-Aktie aus dem Frankfurter Xetra-Handel der letzten drei Monate vor Planbeginn. Der Basiskurs für den langfristigen Incentive-Plan 2010 beträgt 109,11 €. Aufgrund einer Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2003 wurden der Basiskurs der bis dahin ausgegebenen Wertsteigerungsrechte sowie die Anzahl der bis dahin bereits gewährten Wertsteigerungsrechte bedingungsgemäß angepasst. Im Berichtsjahr wurden insgesamt 675.029 Wertsteigerungsrechte gewährt. Die zukünftigen Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Aktien der Münchener Rück AG abgesichert.

Der aus den Wertsteigerungsrechten resultierende Personalaufwand bzw. Ertrag wird auf der Grundlage der Veränderung des beizulegenden Zeitwerts der zugrunde liegenden Optionsrechte berechnet. Der beizulegende Zeitwert berücksichtigt neben dem inneren Wert (Differenz zwischen Aktien- und Basiskurs der Wertsteigerungsrechte) zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zum Zeitpunkt des Verfalls der Rechte und wird unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt. Zu jedem Bilanzstichtag wird der beizulegende Zeitwert der Wertsteigerungsrechte berechnet und zurückgestellt; dieser Betrag wird in voller Höhe erfasst. Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf von 36,7 Millionen €. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand bzw. Ertrag entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Dadurch ergab sich 2010 ein Aufwand von 15,1 Millionen €. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2010 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug 111,26 € für das Planjahr 2003, 117,66 € für das Planjahr 2004 und 116,69 € für das Planjahr 2005. Der innere Wert der ausübaren Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 10,9 Millionen €.

Langfristige Incentive-Pläne 2003-2010 Münchener Rück AG

	Incentive- Plan 2003	Incentive- Plan 2004	Incentive- Plan 2005	Incentive- Plan 2006	Incentive- Plan 2007	Incentive- Plan 2008	Incentive- Plan 2009	Incentive- Plan 2010
Planbeginn	1.7.2003	1.7.2004	1.7.2005	1.7.2006	1.7.2007	1.7.2008	1.7.2009	1.7.2010
Planende	30.6.2010	30.6.2011	30.6.2012	30.6.2013	30.6.2014	30.6.2015	30.6.2016	30.6.2017
Basiskurs alt	86,24 €	-	-	-	-	-	-	-
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	82,02 €	88,65 €	88,10 €	108,87 €	134,07 €	121,84 €	97,57 €	109,11 €
Innerer Wert 2010 für ein Recht	31,28 €	24,65 €	25,20 €	4,43 €	-	-	15,73 €	4,19 €
Beizulegender Zeitwert 2010 für ein Recht	-	24,75 €	25,30 €	10,25 €	5,65 €	9,15 €	17,10 €	14,22 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	439.581	-	-	-	-	-	-	-
Zugang	-	456.336	-	-	-	-	-	-
Ausgeübt	-	-	-	-	-	-	-	-
Verfallen	2.354	-	-	-	-	-	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	437.227	456.336	-	-	-	-	-	-
Zugang	320	1.697	485.527	-	-	-	-	-
Ausgeübt	177.748	-	-	-	-	-	-	-
Verfallen	121	2.005	-	-	-	-	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	259.678	456.028	485.527	-	-	-	-	-
Zugang	-	-	-	443.609	-	-	-	-
Ausgeübt	63.942	119.363	-	-	-	-	-	-
Verfallen	-	-	-	1.019	-	-	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2006	195.736	336.665	485.527	442.590	-	-	-	-
Zugang	-	-	-	6.123	341.737	-	-	-
Ausgeübt	70.690	85.652	84.329	-	-	-	-	-
Verfallen	-	-	3.892	8.514	503	-	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2007	125.046	251.013	397.306	440.199	341.234	-	-	-
Zugang	-	-	-	-	4.013	444.104	-	-
Ausgeübt	40.045	31.582	31.716	-	-	-	-	-
Verfallen	-	1.069	-	5.388	5.848	3.063	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2008	85.001	218.362	365.590	434.811	339.399	441.041	-	-
Zugang	-	-	-	-	-	463	459.271	-
Ausgeübt	24.085	8.906	19.213	-	-	-	-	-
Verfallen	-	-	715	2.904	2.804	4.194	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2009	60.916	209.456	345.662	431.907	336.595	437.310	459.271	-
Zugang	-	-	-	-	-	-	-	675.029
Ausgeübt	60.916	120.331	72.662	-	-	-	-	-
Verfallen	-	1.833	1.936	1.653	1.379	1.462	1.287	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2010	-	87.292	271.064	430.254	335.216	435.848	457.984	675.029
Ausübbar am Jahresende	-	87.292	271.064	430.254	335.216	435.848	-	-

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-Index 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 am letzten Börsentag der Planlaufzeit nicht ausgeübten Rechte werden für den Planteilnehmer ausgeübt, soweit die Ausübungsvoraussetzungen vorliegen. Werden die Bedingungen nicht erfüllt, verfallen die Wertsteigerungsrechte. Sofern ein anderes

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

(20) Mid-Term Incentive Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Januar 2009 Mid-Term Incentive Pläne mit einer Laufzeit von jeweils drei Jahren auf. Berechtigt zur Teilnahme an diesen aktienkursbezogenen Vergütungsplänen mit Barausgleich sind das obere Management in München sowie 2009 einmalig auch die Mitglieder des Vorstands. Die Teilnehmer erhalten Performance Share Units (PSU-Rechte). Im vierten Jahr nach Planbeginn entsteht der Anspruch auf Bonuszahlung, deren Höhe von der Erreichung wertorientierter Erfolgsziele und der Steigerung des Total Shareholder Return (TSR) abhängt.

Die Planbedingungen gestalten sich im Einzelnen wie folgt:

Bemessungsgrundlagen sind zum einen wertorientierte Erfolgsziele, zum anderen der TSR der Aktie der Münchener Rück AG.

Die wertorientierten Erfolgsziele werden mittels einer durchschnittlichen Zielerreichung über die Jahre festgelegt und gemäß Zuständigkeit zugeordnet.

Die aktienkursbasierte Größe TSR stellt die gesamte Rendite der Aktie dar und umfasst die Aktienkurssteigerungen plus die reinvestierten Dividenden über einen bestimmten Betrachtungszeitraum. Der TSR-Anfangswert und der TSR-Endwert werden aus dem Durchschnitt der letzten 60 Tage vor Planbeginn bzw. vor Planende ermittelt.

Bei Planbeginn erfolgte die Zuteilung der PSU-Rechte, indem der vertragliche Zusagebetrag für 100 % Zielerreichung bei den Erfolgszielen durch den TSR-Anfangswert dividiert wird. Für den TSR ist der Total-Return-Index der Xetra-Notierung der Münchener-Rück-Aktie mit Startdatum 22. Januar 1996 maßgeblich.

Die finale Anzahl an PSU-Rechten errechnet sich aus der Multiplikation der PSU-Rechte zu Planbeginn mit dem Zielerreichungsprozentsatz der Erfolgsziele am Planende. Die Anzahl der Rechte kann zwischen 0 und dem 1,5-Fachen der anfangs zugeteilten Rechte schwanken.

Die Auszahlung wird bei einer Verdoppelung des TSR gedeckelt. Der maximale Auszahlungsbetrag ist für Vorstandsmitglieder auf 150 % des Zusagebetrags begrenzt, für das obere Management auf 300 %.

Basis für die volle und anteilige Zuteilung der PSU-Rechte ist das Startjahr (= erstes Planjahr). Für unterjährige Ein- und Austritte gilt eine Pro-rata-temporis-Regelung.

Die Bewertung des Mid-Term Incentive Plans zum Stichtag erfolgt indirekt mit dem beizulegenden Zeitwert der Verpflichtung. Der beizulegende Zeitwert berücksichtigt neben dem wertorientierten Erfolgsziel den TSR während des Performance-Zeitraums. Hierzu wird der am Markt beobachtete Wert des TSR Index mit der aktuellen Dividendenrendite der Münchener-Rück-Aktie zum Laufzeitende fortgeschrieben und mit marktgerechten Zinsen diskontiert.

Mid-Term Incentive Pläne 2009 und 2010 der Münchener Rück AG

	Incentive- Plan 2009	Incentive- Plan 2010
Planbeginn	1.1.2009	1.1.2010
Planende	31.12.2011	31.12.2012
Beizulegender Zeitwert 2010 für ein Recht	200,41 €	202,45 €
Zahl der Rechte (bei 100 % Zielerreichung) am 1. Januar 2009	56.741	-
Zugang	-	-
Verfallen	-	-
Zahl der Rechte (bei 100 % Zielerreichung) am 31. Dezember 2009	56.741	-
Zahl der Rechte (bei 100 % Zielerreichung) am 1. Januar 2010	56.741	38.284
Zugang	-	-
Verfallen	245	-
Zahl der Rechte (bei 100 % Zielerreichung) am 31. Dezember 2010	56.496	38.284

Im Geschäftsjahr 2010 wurde ein Aufwand in Höhe von 9.902 Tausend € aus den Mid-Term Incentive Plänen erfasst. Die Rückstellung beträgt zum Stichtag 19.864 Tausend €.

(21) Erträge und Aufwendungen aus der Währungsumrechnung

Aus der Währungsumrechnung wurden unter den sonstigen Erträgen 406 Millionen € und unter den sonstigen Aufwendungen 136 Millionen € erfasst.

(22) Erträge aus der Abzinsung von Rückstellungen

In den sonstigen Erträgen sind 56,3 Millionen € aus der Abzinsung von Rückstellungen erfasst.

(23) Vergütungsbericht

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG betrugen 11,7 Millionen €. Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats der Münchener Rück AG betrugen 1,6 Millionen €, nicht darin enthalten sind 0,2 Millionen € für von anderen Konzernunternehmen ausgewiesene Aufsichtsratsvergütungen. 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 50 ff.

Die Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands und ihrer Hinterbliebenen bezifferten sich auf 5.633 Tausend €.

Zum 31. Dezember 2010 betrugen die verbleibenden Pensionsrückstellungen und die Rückstellungen für vergleichbare Leistungen für frühere Mitglieder des Vorstands und ihre Hinterbliebenen nach Abzug der hierfür separierten Vermögenswerte (Contractual Trust Agreement) 0 €. Der Wert der Verpflichtung beträgt 94.788 Tausend €.

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

(24) 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 Rückversicherungs-
ausschusses)
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)
HealthCare
Human Resources

Dr. oec. publ. Joachim Wenning
Life

Aufsichtsrat

Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender)
Mitglied seit 2.1.2004,
letzte Wiederwahl 22.4.2009
Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands
der Münchener Rück AG

Hans Peter Claußen
(Stellvertretender Vorsitzender)
Mitglied seit 22.4.2009
Mitarbeiter der D.A.S. Allgemeine Rechts-
schutz-Versicherungs-AG

Herbert Bach
Mitglied seit 9.12.1994,
letzte Wiederwahl 22.4.2009
Mitarbeiter der Münchener Rück AG

Dina Bösch
Mitglied seit 22.4.2009
Mitglied des ver.di-Bundesvorstands

Frank Fassin
Mitglied seit 22.4.2009
Landesfachbereichsleiter Finanzdienst-
leistungen der ver.di Nordrhein-Westfalen

Dr. jur. Benita Ferrero-Waldner
Mitglied seit 12.2.2010
Ehemaliges Mitglied der Europäischen
Kommission

Christian Fuhrmann
Mitglied seit 22.4.2009
Geschäftsbereichsleiter der
Münchener Rück AG

Prof. Dr. rer. nat. Peter Gruss
Mitglied seit 22.4.2009
Präsident der Max-Planck-Gesellschaft
zur Förderung der Wissenschaften e. V.

**Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. e.h.
Henning Kagermann**
Mitglied seit 22.7.1999,
letzte Wiederwahl 22.4.2009
Präsident der acatech – Deutsche Aka-
demie der Technikwissenschaften

Peter Löscher
Mitglied seit 22.4.2009
Vorsitzender des Vorstands
der Siemens AG

Wolfgang Mayrhuber

Mitglied seit 13.12.2002,
letzte Wiederwahl 22.4.2009
Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands
der Deutschen Lufthansa AG

Silvia Müller

Mitglied seit 22.4.2009
Mitarbeiterin der ERGO Versicherungs-
gruppe AG

Marco Nörenberg

Mitglied seit 22.4.2009
Mitarbeiter der ERGO Versicherungs-
gruppe AG

Reinhard Pasch

Mitglied seit 22.4.2009
Mitarbeiter der ERGO Versicherungs-
gruppe AG

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

Mitglied seit 17.4.2002,
letzte Wiederwahl 22.4.2009
Berater des Vorstands der Volkswagen AG

Anton van Rossum

Mitglied seit 22.4.2009
Ehemaliger Chief Executive Officer und
ehemaliges Mitglied des Verwaltungsrats
von Fortis

Andrés Ruiz Feger

Mitglied seit 22.4.2009
Mitarbeiter der Münchener Rückversiche-
rungs-Gesellschaft Sucursal de España y
Portugal

Richard Sommer

Mitglied seit 22.4.2009
Gewerkschaftssekretär der ver.di,
Leiter der Bundesfachgruppe
Versicherungen

Dr. phil. Ron Sommer

Mitglied seit 5.11.1998,
letzte Wiederwahl 22.4.2009
Mitglied des Vorstands der
JFSC Sistema, Moskau

Dr. Ing. Thomas Wellauer

Mitglied bis 30.9.2010
Ehemaliges Mitglied der Geschäfts-
leitung der Novartis International AG

Besetzung der Ausschüsse**Ständiger Ausschuss**

Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender)

Herbert Bach

Hans Peter Claußen

Wolfgang Mayrhuber

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

Personalausschuss

Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender)

Herbert Bach

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

Prüfungsausschuss

Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. e.h.

Henning Kagermann

(Vorsitzender)

Christian Fuhrmann

Marco Nörenberg

Anton van Rossum

Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler

Nominierungsausschuss

Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender)

Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. e.h.

Henning Kagermann

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

Vermittlungsausschuss

Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender)

Herbert Bach

Hans Peter Claußen

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

Über die Vergütung der Unternehmens-
leitung berichten wir im Vergütungsbe-
richt auf Seite 50 ff.

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)	COMMERZBANK AG ERGO Versicherungsgruppe AG ² (Vorsitz) Munich Health Holding AG ² (Vorsitz)	–
Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen	–	–
Dr. rer. pol. Thomas Blunck	Münchener & Magdeburger Agrarversicherung AG	Global Aerospace Underwriting Managers Ltd. (GAUM), London New Reinsurance Company Ltd., Zürich (Vorsitz)
Georg Daschner	–	–
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 (Vorsitz)	–
Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl	–	Apollo Munich Health Insurance Company Ltd., Hyderabad, India Storebrand Helseforsikring AS, Oslo
Dr. oec. publ. Joachim Wenning	–	–

¹ Stand: 31.12.2010.

² Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Aufsichtsrat ¹	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
Hans Peter Claußen (Stellvertretender Vorsitzender)	D.A.S. Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG ² ERGO Versicherungsgruppe AG ²	-
Herbert Bach	-	-
Dina Bösch	-	-
Frank Fassin	ERGO Versicherungsgruppe AG ² Provinzial NordWest Holding AG	-
Dr. jur. Benita Ferrero-Waldner	Gamesa Corporación Tecnológica. S.A.	-
Christian Fuhrmann	-	Munich Re Holding Company (UK) Ltd., London ²
Prof. Dr. rer. nat. Peter Gruss	Siemens AG	-
Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. e. h. Henning Kagermann	Bayerische Motoren-Werke AG Deutsche Bank AG Deutsche Post AG	Nokia Corporation, Finnland Wipro Ltd., Indien
Peter Löscher	-	-
Wolfgang Mayrhuber	Bayerische Motoren-Werke AG Lufthansa-Technik AG ² UBS Deutschland AG	AUA Austrian Airlines, Österreich ² Brussels Airlines, Belgien ² Heico Corporation, Miami
Silvia Müller	ERGO Versicherungsgruppe AG ²	-
Marco Nörenberg	ERGO Versicherungsgruppe AG ²	-
Reinhard Pasch	-	-
Dr. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder	METRO AG	Tetra-Laval International S. A. Group, Pully
Anton van Rossum	-	Credit Suisse Groupe AG, Zürich Rodamco Europe NV, Amsterdam Royal Vopak NV, Rotterdam (Vorsitz) Solvay S.A., Brüssel
Andrés Ruiz Feger	-	-
Richard Sommer	ERGO Versicherungsgruppe AG ²	-
Dr. phil. Ron Sommer	-	JSFC Sistema, Russland MTS OJSC, Russland Sistema Shyam Teleservices Ltd., Indien Tata Consultancy Services Ltd., Indien
Dr. Ing. Thomas Wellauer (bis 30.9.2010)	-	-

¹ Stand: 31.12.2010 (bei ausgeschiedenen Mitgliedern des Aufsichtsrats ist der Zeitpunkt des Ausscheidens maßgeblich).

² Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

(25) Mitarbeiterzahl

Im Geschäftsjahr 2010 haben wir in München und bei unseren ausländischen Stützpunkten durchschnittlich 4.145 (3.969) Mitarbeiter beschäftigt, davon durchschnittlich 257 (247) leitende Mitarbeiter und 3.888 (3.722) Mitarbeiter im nichtleitenden Bereich.

(26) Abschlussprüferhonorare

Informationen zu den Abschlussprüferhonoraren finden Sie im Konzernbericht von Munich Re.

(27) 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.

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 zwei ausländische Tochterunternehmen haben wir die Haftung für Büromieten in Höhe eines Gesamtbetrags von umgerechnet 3,1 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 und Kauf von Investments Garantieverprechen abgegeben, welche die Richtigkeit einzelner kaufvertraglich zugesicherter Eigenschaften betreffen. Zum Teil enthalten diese Garantien zusätzlich eine Pflicht zum Nachteilsausgleich. Größtenteils sind diese Zusagen befristet.

Die Münchener Rück AG garantiert für ein Tochterunternehmen die Erfüllung aller finanzieller Verpflichtungen aus dem Verkauf von Aktien und Anteilen und für ein anderes Tochterunternehmen eine Finanzierungshilfe für fällige finanzielle Verpflichtungen.

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.

Im Fall einer Rückzahlung öffentlicher Fördermittel in Höhe von 68.000 € garantiert die Münchener Rück AG die ausreichende Kapitalausstattung eines Tochterunternehmens.

Bei den genannten Sachverhalten ist nicht mit einem erhöhten Risiko der Inanspruchnahme zu rechnen.

Darüber hinaus existieren keine außerbilanziellen Geschäfte, die für die Beurteilung der Finanzlage notwendig sind.

Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen belaufen sich auf 600 Millionen € (davon 542 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 102 dieses Geschäftsberichts.

(28) Entprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück AG haben im November 2010 eine aktualisierte Entprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (§ 161 AktG) abgegeben und ihren Aktionären auf unserer Internetseite dauerhaft öffentlich zugänglich gemacht.

(29) Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn, über den die Hauptversammlung verfügen kann, beträgt 1.177.927.943,75 €. Der Vorstand schlägt vor, diesen Bilanzgewinn zur Ausschüttung einer Dividende von 6,25 € auf jede dividendenberechtigte Aktie zu verwenden sowie den im Zeitpunkt der Hauptversammlung auf unmittelbar oder mittelbar gehaltene oder bis dahin bereits eingezogene eigene Aktien entfallenden Ausschüttungsbetrag auf neue Rechnung vorzutragen.

Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2010 gemäß § 285 Nr. 11 HGB

////////////////////////////////////

Bei den nachstehenden Angaben handelt es sich um die gem. § 16 Abs. 2 und 4 AktG addierten unmittelbaren und mittelbaren Anteile an Unternehmen, soweit sie 20 % und mehr am Kapital ausmachen, sowie um die gem. § 16 Abs. 2 und 4 AktG addierten unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungen an großen Kapitalgesellschaften gem. § 267 Abs. 3 HGB, soweit sie 5 % der Stimmrechte überschreiten.

Die Angaben über Eigenkapital und Jahresergebnis sind den jeweils zuletzt verfügbaren Jahresabschlüssen nach nationalen Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften, überwiegend denen zum 31. Dezember 2009, entnommen. Sollten diese nicht verfügbar sein, wurden HB II-Werte verwendet.

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
Verbundene Unternehmen			
40, Rue Courcelles SAS, Paris	100,0000	66.024	-1.440
80e LIMITED, Bristol	100,0000	1	0
A.L.I.C.E. Software Lda., Lissabon	100,0000	90	-50
Acalter 140014 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Agenzia Chianti S.r.l., Mailand	100,0000	48	-6
Agora Insurance Network Solutions, Inc., Chicago, Illinois	100,0000	352	0
Aitesacho 5005 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
aktiva Vermittlung von Versicherungen und Finanz-Dienstleistungen GmbH, Köln	100,0000	1.781	100
Albulzaga 8008 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Aleama 150015 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-26	-39
ALICE Software Espana S. L., Madrid	100,0000	-232	-7
ALICE Software Service GmbH, Erkrath	100,0000	2.223	-6
Allfinanz Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	-111	-4
Allfinanz KK, Tokyo	100,0000	-147	38
Allfinanz Limited, Dublin	100,0000	1.014	0
Allfinanz PTY, Sydney	100,0000	-278	103
Allfinanz Software Services GmbH, Grünwald	100,0000	25	0
almeda GmbH, München ¹	100,0000	5.484	0
almeda Versicherungs-Aktiengesellschaft, München ¹	100,0000	3.200	0

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000	61.743	11.660
American Family Home Insurance Company, Jacksonville, Florida	100,0000	140.036	27.573
American Modern Home Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000	252.313	32.461
American Modern Home Service Company, Amelia, Ohio	100,0000	2.153	556
American Modern Insurance Company of Florida, Inc., Jacksonville, Florida	100,0000	6.815	615
American Modern Insurance Group, Inc., Amelia, Ohio	100,0000	57.585	12.233
American Modern Life Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000	32.968	-498
American Modern Lloyds Insurance Company, Dallas, Texas	100,0000	2.957	141
American Modern Select Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000	25.382	3.790
American Modern Surplus Lines Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000	22.215	1.742
American Southern Home Insurance Company, Jacksonville, Florida	100,0000	24.979	2.957
American Western Home Insurance Company, Oklahoma City, Oklahoma	100,0000	44.919	7.007
Amicus Legal Ltd., Colchester	100,0000	1.294	105
Amicus Ltd., Colchester	100,0000	1	0
Amladeza 7007 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Arkansas Life Insurance Company, Phoenix, Arizona	100,0000	541	-35
Arriadabra 130013 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-28	-41
ARTES Assekuranzservice GmbH, Düsseldorf	100,0000	135	-890
ArztPartner almeda AG, München	100,0000	1.247	146
Associated Asset Management Corporation B.V., Hertogenbosch	51,0000	633	96
avanturo GmbH, Düsseldorf	100,0000	10.191	600
B&C International Insurance, Hamilton, Bermuda	100,0000	2.067	-104
B&D Acquisition B.V., Amsterdam	80,0000	18	0
B&D Business solutions B.V., Utrecht	100,0000	168	-36
Badozoc 1001 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-24	-31
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien	90,0000	105.192	30.640
Baqueda 7007 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-28	-41
Beaufort Dedicated No.1 Ltd, London	100,0000	5.523	5.515
Beaufort Dedicated No.2 Ltd, London	100,0000	18.435	-123
Beaufort Dedicated No.3 Ltd, London	100,0000	695	26
Beaufort Dedicated No.4 Ltd, London	100,0000	76	-30
Beaufort Dedicated No.5 Ltd., London	100,0000	-874	-587
Beaufort Dedicated No.6 Ltd, London	100,0000	-71	-17
Beaufort Underwriting Agency Limited, London	100,0000	6.550	1.764
Beaufort Underwriting Services Limited, London	100,0000	1	0
Becher & Carlson South Africa Ltd., Johannesburg	51,0000	143	24
Bell & Clements (Bermuda) Ltd., Hamilton, Bermuda	100,0000	1.990	208
Bell & Clements (London) Ltd, London	100,0000	-845	-122
Bell & Clements (USA) Inc, Reston, Virginia	100,0000	56	0
Bell & Clements Inc, Reston, Virginia	100,0000	421	129
Bell & Clements Ltd, London	100,0000	5.366	661
Bell & Clements Trustees Ltd, London	100,0000	1	0
Bell & Clements Underwriting Managers Ltd, London	100,0000	6	0
Beteiligung HMM Hamburg-Mannheimer Erste Bürogebäude-Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000	29	1
Beteiligung HMM Hamburg-Mannheimer Zweite Bürogebäude-Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000	25	0
BioEnergie Elbe-Elster GmbH & Co. KG, Elsterwerda	100,0000	130	107
BioEnergie Verwaltungs-GmbH, Elsterwerda	100,0000	27	-2
Blitz 01-807 GmbH, München	100,0000	25	0
Bobasbe 6006 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-28	-41
Bos Incasso B.V., Groningen	90,0240	9.216	3.533
Botedazo 8008 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-28	-41
Callopio 5005 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-31	-44
Camcichu 9009 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-27	-41
CAPITAL PLAZA Holding GmbH & Co. Singapur KG, Düsseldorf	100,0000	55.997	6.028

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
CAPITAL PLAZA Holding GmbH, Düsseldorf	100,0000	31	0
Capital Square Pte. Ltd., Singapur	100,0000	154.147	-94.389
Capitol Life & Accident Insurance Company, Jonesboro, Arkansas	100,0000	247	-1
Caracuel Solar Catorce S.L., Antequera	100,0000	-16	-54
Caracuel Solar Cinco S.L., Antequera	100,0000	-18	-57
Caracuel Solar Cuatro S.L., Antequera	100,0000	-17	-55
Caracuel Solar Dieciocho S.L., Antequera	100,0000	-13	-52
Caracuel Solar Dieciseis S.L., Antequera	100,0000	-15	-53
Caracuel Solar Diecisiete S.L., Antequera	100,0000	-14	-53
Caracuel Solar Diez S.L., Antequera	100,0000	-17	-56
Caracuel Solar Doce S.L., Antequera	100,0000	-15	-53
Caracuel Solar Dos S.L., Antequera	100,0000	-16	-54
Caracuel Solar Nueve S.L., Antequera	100,0000	-15	-54
Caracuel Solar Ocho S.L., Antequera	100,0000	-15	-54
Caracuel Solar Once S.L., Antequera	100,0000	-16	-54
Caracuel Solar Quince S.L., Antequera	100,0000	-15	-53
Caracuel Solar Seis S.L., Antequera	100,0000	-16	-54
Caracuel Solar Siete S.L., Antequera	100,0000	-15	-53
Caracuel Solar Trece S.L., Antequera	100,0000	-16	-54
Caracuel Solar Tres S.L., Antequera	100,0000	-20	-59
Caracuel Solar Uno S.L., Antequera	100,0000	-9	-47
CarePlus Gesellschaft für Versorgungsmanagement mbH, Köln	100,0000	-22	-41
Chobocuga 150015 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Ciborum GmbH, München	100,0000	25	0
CJSIC „European Travel Insurance“, Moskau	100,0000	1.345	-80
CLAIMWEB S.p.A., Mailand	100,0000	145	1
cliMondo GmbH, Köln	100,0000	51	0
Compagnie Européenne d'Assurances, Nanterre	100,0000	5.345	-281
Compania Europea de Seguros S.A., Madrid	100,0000	9.842	144
Copper Leaf Research, Bingham Farms, Michigan ⁵	100,0000	0	0
Corion Pty Limited, Sydney	100,0000	4.518	296
Cotatrillo 100010 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-30	-44
D.A.S. Defensa del Automovilista y de Siniestros - Internacional, S.A. de Seguros, Barcelona	100,0000	4.581	-680
D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, München ¹	100,0000	258.104	0
D.A.S. HELLAS Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG, Athen	99,9983	3.338	573
D.A.S. Jogvédelmi Biztosító Részvénytársaság, Budapest	99,9008	2.951	445
D.A.S. Luxemburg Allgemeine Rechtsschutz-Versicherung S.A., Strassen	99,9500	2.527	153
D.A.S. Oigusabikulude Kindlustuse AS, Tallinn	100,0000	2.449	-245
D.A.S. Österreichische Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	99,9800	51.277	3.081
D.A.S. poisťovna právnej ochrany, a.s., Bratislava	100,0000	5.120	66
D.A.S. pojišťovna právní ochrany, a.s., Prag	100,0000	4.819	1.005
D.A.S. Prozessfinanzierung AG, München	100,0000	3.003	326
D.A.S. Société anonyme belge d'assurances de Protection Juridique, Brüssel	99,9800	10.934	2.664
D.A.S. Towarzystwo Ubezpieczeń Ochrony Prawnej S.A., Warszawa	99,9000	2.780	-218
DAS Assistance Limited, Bristol	100,0000	401	325
DAS Consultancy & Detachering Rotterdam B.V., Rotterdam	65,0200	416	-134
DAS Holding N.V., Amsterdam	51,0000	110.680	31.146
DAS Incasso Arnhem B.V., Arnhem	100,0000	-927	-205
DAS Incasso Den Bosch B.V., s-Hertogenbosch	87,5000	-938	-1.466
DAS Incasso Rotterdam B.V., Rotterdam	80,0000	3.326	967
DAS Law Limited, Bristol ⁵	100,0000	0	0
DAS Legal Expenses Insurance Co., Ltd., Seoul	100,0000	812	-172
DAS Legal Expenses Insurance Company Limited, Bristol	100,0000	49.292	-13.053
DAS Legal Finance B.V., Amsterdam	100,0000	29.376	7.036

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
DAS Legal Protection Insurance Company Ltd., Toronto	100,0000	18.755	0
DAS Legal Protection Ireland Limited, Dublin	100,0000	1	0
DAS Legal Protection Limited, Christchurch, Neuseeland	100,0000	1	0
DAS Legal Protection Limited, Vancouver ⁵	100,0000	0	0
DAS Legal Protection Pty. Ltd., Sydney	100,0000	1	0
DAS LEGAL SERVICES LIMITED, Bristol	100,0000	201	35
DAS Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N.V., Amsterdam	100,0000	84.334	24.260
DAS Rechtsschutz-Versicherungs-AG, Luzern	100,0000	10.054	1.036
DAS Services Limited, Bristol	100,0000	-3.225	1.217
DAS Support B.V., Amsterdam	100,0000	-204	-26
DAS UK Holdings Limited, Bristol	100,0000	20.866	86
De Wit Vissers Incasso Holding B.V., Breda	95,0000	-57	-86
Diana Vermögensverwaltungs AG, München	100,0000	68	0
DKV - Alpha Vermögensverwaltungs GmbH, Köln	100,0000	129.232	0
DKV - Beta Vermögensverwaltungs GmbH, Köln	100,0000	26	0
DKV BELGIUM S.A., Brüssel	100,0000	88.798	18.135
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Köln ¹	100,0000	509.015	0
DKV Globality S.A., Luxembourg	100,0000	4.108	-5.821
DKV Immobilien GmbH & Co. KG, Köln	100,0000	25	0
DKV Immobilienverwaltungs GmbH, Köln	100,0000	25	0
DKV Luxembourg S.A., Luxemburg	75,0000	21.687	1.026
DKV Pflegedienste & Residenzen GmbH, Köln	100,0000	5.538	88
DKV Residenz am Tibusplatz gGmbH, Münster	100,0000	1.157	163
DKV Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa	100,0000	122.879	10.855
DKV Servicios, S.A., Saragossa	100,0000	535	29
DKV-Residenz in der Contrescarpe GmbH, Bremen	100,0000	-1.292	-453
DRA Debt Recovery Agency B.V., s-Gravenhage	100,0000	1.699	429
Economic Data Research B.V., Leidschendam	100,0000	-1.715	-182
Economic Data Resources B.V., Leidschendam	100,0000	-99	67
EDR Acquisition B.V., Amsterdam	80,0000	18	0
EDR Credit Services B.V., s-Gravenhage	100,0000	2.327	-352
EIG, Co., Wilmington, Delaware	100,0000	108.463	12.613
ERGO Achte Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	650.940	969
ERGO Alpha GmbH, Düsseldorf	100,0000	25	0
ERGO Asia Management Pte. Ltd., Singapur	100,0000	456	-6
ERGO ASIGURARI DE VIATA SA, Bukarest	100,0000	3.243	-194
ERGO Assicurazioni S.p.A., Mailand	100,0000	66.630	888
ERGO Austria International AG, Wien	100,0000	437.587	7.538
ERGO Bilisim Teknolojisi Limited Sirketi, Istanbul	100,0000	52	-57
ERGO Business Solutions s.r.l., Bukarest	100,0000	-420	-423
ERGO Daum Direct General Insurance Co. Ltd., Seoul	75,0000	27.818	-10.929
ERGO DIREKT Krankenversicherung AG, Fürth	100,0000	80.048	17.786
ERGO DIREKT Lebensversicherung AG, Fürth	100,0000	73.980	12.000
ERGO Direkt Lebensversicherung AG, Schwechat	100,0000	6.280	260
ERGO DIREKT Versicherung AG, Fürth	100,0000	50.499	4.220
ERGO Élértbiztosító Zrt., Budapest	100,0000	3.951	-1.209
ERGO Elukindlustuse AS, Tallinn	100,0000	5.638	345
ERGO Emeklilik ve Hayat A.S., Istanbul	99,9999	10.691	-8.639
ERGO Funds AS, Tallinn	100,0000	4.634	-162
ERGO Generales Seguros y Reaseguros, S.A., Madrid	100,0000	42.271	9.315
ERGO GmbH, Herisau	100,0000	6.682	962
ERGO Gourmet GmbH, Düsseldorf	100,0000	49	20
ERGO Grubu Holding A.S., Istanbul	100,0000	373.331	11.240
ERGO Immobilien-GmbH 1. DKV & Co. KG, Kreien	100,0000	50	0

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
ERGO Immobilien-GmbH 14.Victoria & Co. KG, Kreien	100,0000	92.939	2.750
ERGO Immobilien-GmbH 15.Victoria & Co. KG, Kreien	100,0000	1	0
ERGO Immobilien-GmbH 2. DKV & Co. KG, Kreien	100,0000	50	0
ERGO Immobilien-GmbH 3. DKV & Co. KG, Kreien	100,0000	50	0
ERGO Immobilien-GmbH 4. DKV & Co. KG, Kreien	100,0000	50	0
ERGO Immobilien-GmbH 5.Hamburg-Mannheimer & Co.KG, Kreien	100,0000	179.498	1.924
ERGO Immobilien-GmbH 6.Hamburg-Mannheimer & Co. KG, Kreien	100,0000	1	0
ERGO Immobilien-GmbH 7.Hamburg-Mannheimer & Co. KG, Kreien	100,0000	1	0
ERGO Immobilien-Verwaltungs-GmbH, Kreien	100,0000	45	20
ERGO Insurance Service GmbH, Wien	99,6000	651	123
ERGO International Aktiengesellschaft, Düsseldorf ¹	100,0000	2.007.760	0
ERGO International Services GmbH, Düsseldorf ¹	100,0000	24	0
ERGO Invest SIA, Riga	100,0000	5.480	404
ERGO Italia Business Solutions S.c.r.l., Mailand	100,0000	11.981	2.078
ERGO Italia Direct Network s.r.l., Mailand	100,0000	4.928	2.634
ERGO Italia S.p.A., Mailand	100,0000	375.726	48.788
ERGO Kindlustuse AS, Tallinn	100,0000	55.959	5.577
ERGO Latvija Lebensversicherung AG (ERGO Latvija Dzīvība AAS), Riga	100,0000	6.820	-467
ERGO Latvija Versicherung AG (ERGO Latvija Apdrošināšanas Akciju Sabiedrība), Riga	100,0000	12.789	3.704
ERGO Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Hamburg ¹	100,0000	568.706	0
ERGO Lietuva draudimo UAB, Vilnius	100,0000	23.813	3.995
ERGO Lietuva gyvybes draudimas, Vilnius	100,0000	10.350	0
ERGO Life N.V., Brüssel	99,9999	80.409	681
ERGO Neunte Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	48	4
ERGO Pensionsfonds Aktiengesellschaft, Düsseldorf	100,0000	3.811	-229
ERGO PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş., Istanbul	100,0000	1.071	340
ERGO Previdenza S.p.A., Mailand	100,0000	412.590	40.813
ERGO Private Capital Gesundheit GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	159.940	-51
ERGO Private Capital GmbH, Düsseldorf	100,0000	27	2
ERGO Private Capital Leben GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	259.786	-164
ERGO Private Capital Zweite GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	49.991	-6
ERGO Private Equity Gesundheit GmbH, Düsseldorf	100,0000	42.577	-13.945
ERGO Private Equity Komposit GmbH, Düsseldorf	100,0000	29.794	-10.556
ERGO Private Equity Leben GmbH, Düsseldorf	100,0000	75.522	-12.407
ERGO RUSS Versicherung AG, St. Petersburg	99,9638	9.344	-4.065
ERGO Shisn, Moskau	100,0000	5.620	-3.846
ERGO SIGORTA A.Ş., Istanbul	99,9999	85.430	-20.767
ERGO Sigorta ve Emeklilik Satis Aracilik Hizmetleri Limited Sirketi, Istanbul	100,0000	-1.362	-2.753
ERGO Specialty GmbH, Hamburg	100,0000	118	23
ERGO Trust Erste Beteiligungsgesellschaft mbH, München	100,0000	23	0
ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf	100,0000	788.933	0
ERGO Versicherungs- und Finanzierungs-Vermittlung GmbH, Hamburg	100,0000	417	159
ERGO Versicherungsgruppe AG, Düsseldorf	100,0000	1.995.411	85.613
ERGO Vida Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima, Saragossa	100,0000	32.383	2.062
ERGO Zavarovalnica d. d., Ljubljana	100,0000	4.124	-732
ERGO životná poisťovňa, a. s., Bratislava	100,0000	5.093	-864
ERGO Zweite Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	99,9999	861	9.636
ERIN Sigorta Aracilik Hizmetleri Limited Sirketi, Istanbul	99,9950	1.722	-3.738
ERV (China) Travel Service and Consulting Ltd., Beijing	100,0000	105	99
ERV Seyahat Sigorta Aracilik Hizmetleri ve Danismanlik Ltd.Sti., Istanbul	99,0000	-123	-174
Esoleme 120012 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Etics, s.r.o., Prag	100,0000	62	8
Etoblete 160016 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-30	-44
Etogibon 100010 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
Etolede 6006 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
EUREKA GmbH, Düsseldorf	99,9999	63	33
Euro Alarm Assistance Prague, Prag	100,0000	1.034	606
Euro-Center (Cyprus) Ltd., Larnaca	100,0000	408	292
Euro-Center (Thailand) Co. Ltd., Bangkok	100,0000	1.089	302
Euro-Center Cape Town (Pty.) Ltd., Cape Town	100,0000	85	27
Euro-Center China (HK) Co., Ltd., Beijing	100,0000	177	170
Euro-Center Holding A/S, Kopenhagen	83,3330	4.078	1.467
Euro-Center Ltda., Rio de Janeiro	100,0000	145	90
Euro-Center S.A., Malaga	100,0000	276	77
Euro-Center USA, Inc., New York	100,0000	657	326
Euro-Center Yerel Yardim, Istanbul	100,0000	517	212
Euro-Center, S.A., Palma de Mallorca	100,0000	113	0
Europaeiske Rejseforsikring A/S, Kopenhagen	100,0000	33.445	2.794
Europäische (UK) Ltd., London	100,0000	0	0
EUROPÄISCHE Reiseversicherung Aktiengesellschaft, München ¹	100,0000	62.806	0
European Assistance Holding GmbH, München	100,0000	21	-1
European International Holding A/S, Kopenhagen	100,0000	47.914	418
Europeiska Försäkringsaktiebolaget, Stockholm	100,0000	1.216	-574
Evaluación Médica TUV, S.L., Barcelona	90,7508	1.518	-478
Evropska Cestovni Pojistovna A.S., Prag	90,0000	9.056	1.198
EVV Logistik Management GmbH, Düsseldorf	100,0000	20	-4
Excess Reinsurance, Inc, Providenciales	100,0000	19	6
Exolvo GmbH, Hamburg	100,0000	66	-14
FAIRANCE GmbH, Düsseldorf ¹	100,0000	64.880	0
First Legal Protection Limited, St. Albans	100,0000	-347	-1
First Marine Financial Services, Amelia, Ohio	100,0000	0	0
First Marine Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000	5.678	216
Flexitel Telefonservice GmbH, Berlin	100,0000	5.677	1.254
Forst Ebnath AG, Ebnath	96,7315	7.197	1.895
Gamaponti 140014 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-29	-40
Gastronomie Service Gesellschaft Überseering 35 GmbH, Hamburg	100,0000	180	130
GBG Vogelsanger Straße GmbH, Köln	94,0000	395	-215
GEMEDA Gesellschaft für medizinische Datenerfassung und Auswertung sowie Serviceleistungen für freie Berufe mbH, Köln	100,0000	210	3
Genius II Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000	31	0
Gerechtsdeurwaarderskantoor Sturm & Van Vuuren B.V., Nieuwegein	100,0000	494	105
Gerechtsdeurwaarderskantoor Van der Meijde B.V., Den Haag	100,0000	893	535
Geschlossene Aktiengesellschaft Europäische Reiseversicherung, Kiew	95,2708	1.067	43
Global Standards LLC, Wilmington, Delaware	100,0000	58.912	9.422
goDentis – Gesellschaft für Innovation in der Zahnheilkunde mbH, Köln	100,0000	-173	6
goMedus Gesellschaft für Qualität in der Medizin mbH, Köln	100,0000	92	42
goMedus GmbH & Co. KG, Köln	100,0000	7.135	-1.620
Grancan Sunline S.L., Playa del Inglés	100,0000	0	-5.310
Great Lakes Marine Insurance Agency Pty Ltd, Sydney	100,0000	1	0
Great Lakes Re Management Company (Belgium) S.A., Brüssel ⁵	100,0000	0	0
Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London	100,0000	337.032	17.417
Great Lakes Services Ltd., London	100,0000	1.937	707
Group Risk Services Limited, London	100,0000	9.727	-3.556
Groves, John & Westrup Limited, London	100,0000	21	0
Guanzu 2002 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-27	-40
Hamburger Hof Management GmbH, Hamburg	100,0000	31	0
Hamburg-Mannheimer Consulting NV, Brüssel	100,0000	3.756	114
Hamburg-Mannheimer ForsikringService A/S, Kopenhagen	100,0000	90	2

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG, Hamburg	100,0000	30.513	326
Hamburg-Mannheimer Rechtsschutz Schaden-Service GmbH, Hamburg	100,0000	51	0
Hamburg-Mannheimer spol s.r.o., Prag	100,0000	665	10
Hartford Steam Boiler (M) Sdn. Bhd, Kuala Lumpur	100,0000	459	40
Hartford Steam Boiler (Singapore), PTE Ltd., Singapore	100,0000	298	-3
Hartford Steam Boiler Colombia Ltda., Bogota, Colombia	100,0000	318	79
Hartford Steam Boiler International India Pvt Ltd., Kolkata	100,0000	130	-36
Hartford Steam Boiler International-GmbH, Rheine	100,0000	3.378	322
Health OÜ, Tallinn	100,0000	3	0
Hestia Advanced Risk Solutions Sp. z o.o., Sopot	100,0000	42	-5
Hestia Kontakt Sp. z o.o., Sopot	100,0000	846	108
Hestia Loss Control Sp. z o.o., Sopot	100,0000	113	-14
HMI Sp. z o.o., Warschau	100,0000	1.026	-143
HMV GFKL Beteiligungs GmbH, Düsseldorf	100,0000	23.273	-9.362
Horbach GmbH, Düsseldorf	70,1000	156	58
HSB Associates, Inc, New York	100,0000	929	22
HSB Engineering Finance Corporations, Wilmington, Delaware	100,0000	-13.110	-1
HSB Engineering Insurance Limited, London	100,0000	116.291	22.073
HSB Group, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	492.160	89.427
HSB Haughton Engineering Insurance Services Limited, Oldham	100,0000	11.793	0
HSB Inspection Quality, Limited, Oldham ⁵	100,0000	0	0
HSB Investment Corporation, Hartford, Connecticut	100,0000	40	-3
HSB Japan KK, Minato-KU, Tokyo	100,0000	1.614	728
HSB Professional Loss Control, Inc., Lenoir City, Tennessee	100,0000	1.509	103
HSB Reliability Technologies LLC, Wilmington, Delaware	100,0000	1.983	-58
HSB Solomon Associates LLC, Wilmington, Delaware	100,0000	7.192	1.105
HSB Technical Consulting & Services (Shanghai) Company, Ltd., Shanghai	100,0000	2.671	1.998
HSB Ventures, Inc., Wilmington, Delaware ⁵	100,0000	0	0
Humanity B.V., s-Gravenhage	100,0000	324	-5
Hyneman Life Corporation, Jonesboro, Arkansas	100,0000	86	47
IDEENKAPITAL AG, Düsseldorf	100,0000	16.295	-1.216
Ideenkapital Client Service GmbH, Düsseldorf ¹	100,0000	26	0
Ideenkapital erste Investoren Service GmbH, Düsseldorf	100,0000	49	10
IDEENKAPITAL Financial Engineering AG, Düsseldorf ¹	100,0000	514	0
IDEENKAPITAL Financial Service AG, Düsseldorf ¹	100,0000	562	0
Ideenkapital Fonds Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000	40	6
Ideenkapital Media Finance AG, Düsseldorf	50,1000	107	126
Ideenkapital Media Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000	980	1.525
IDEENKAPITAL Metropolen Europa Verwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	20	2
IDEENKAPITAL PRORENDITA EINS Treuhandgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	63	12
IDEENKAPITAL Schiffsfonds Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000	118	5
Ideenkapital Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000	23	7
Ideenkapital Treuhand US Real Estate eins GmbH, Düsseldorf	100,0000	75	35
IK Einkauf Objekt Eins gmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	0	-80
IK Einkauf Objektmanagement GmbH, Düsseldorf	100,0000	21	-4
IK Einkauf Objektverwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	18	-7
IK Einkaufsmärkte Deutschland GmbH & Co. KG, Düsseldorf	52,0295	1	-1
IK Einkaufsmärkte Deutschland Verwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	23	-2
IK European Real Estate Verwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	15	-18
IK FE Fonds Management GmbH, Düsseldorf	100,0000	46	-4
IK FE Management GmbH, Düsseldorf	100,0000	0	-166
IK InfrastrukturInvest Verwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	3	-3
IK Objekt Bensheim GmbH, Düsseldorf	100,0000	34	4
IK Objekt Frankfurt Theodor-Heuss-Allee GmbH, Düsseldorf	100,0000	26	7

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
IK Pflegezentrum Uelzen Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000	23	1
IK Premium Fonds GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	-8.314	-1.028
IK Premium Fonds zwei GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	839	430
IK Premium GmbH, Düsseldorf	100,0000	33	3
IK Property Eins Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000	36	4
IK Property Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000	83	-9
IK US Portfolio Invest DREI Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000	32	2
IK US Portfolio Invest Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000	113	2
IK US Portfolio Invest ZWEI Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000	47	2
IKFE Properties I AG, Zürich	63,5532	11.162	292
InterAssistance Gesellschaft für Dienstleistungen mit beschränkter Haftung, München ¹	100,0000	27	0
IRIS Capital Fund II German Investors GmbH & Co. KG, Düsseldorf	85,7143	26.311	-16
ISVICRE SIGORTA KIBRIS LIMITED, Istanbul	51,0000	155	17
ITERGO Informationstechnologie GmbH, Düsseldorf ¹	100,0000	23.990	0
Itus Verwaltungs AG, München	100,0000	521.851	5.746
Joint Stock Insurance Company ERGO, Minsk	92,3100	1.368	154
Jordan Health Cost Management Services W.L.L., Amman	100,0000	628	102
Jupiter Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000	144	2
Juventus Vermögensverwaltungs AG, Hamburg	100,0000	52	2
K & P Objekt Hamburg Hamburger Straße GmbH, Düsseldorf	100,0000	30	2
K & P Objekt München Hufelandstraße GmbH, Düsseldorf	100,0000	30	2
K & P Pflegezentrum IMMAC Uelzen Renditefonds GmbH & Co. KG, Uelzen	84,8817	2.043	-20
KA Köln Assekuranz.Agentur GmbH, Köln	100,0000	5.704	-1.460
Kapdom-Invest GmbH, Moskau	100,0000	5.426	4
KQV Solarpark Franken 1 GmbH & Co. KG, Fürth	100,0000	601	-21
Landelijke Associatie van Gerechtsdeurwaarders B.V., Groningen	90,0240	15.975	6.531
Larus Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000	414	14
LAVG Associatie van Gerechtsdeurwaarders Zuid Holding B.V., Breda	80,0000	5.593	1.564
LAVG Zuid B.V., Breda	100,0000	2.067	1.637
LawAssist Limited, Bristol	100,0000	1	0
Legal Net GmbH, München	100,0000	25	0
LifePlans Inc., Waltham, Massachusetts	100,0000	4.796	408
LifePlans LTC Services, Inc., Ontario, California	100,0000	354	234
Lloyds Modern Corporation, Dallas, Texas	100,0000	0	0
Longial GmbH, Düsseldorf	100,0000	860	-166
Longial Versicherungsmakler GmbH, Düsseldorf	100,0000	24	-2
m:editerran Power der welivit Solar Italia GmbH & Co. KG, Bozen	100,0000	4	-1
m:editerran POWER GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000	8	-1
MAM Munich Asset Management GmbH, München	100,0000	25	0
Marbury Agency, Inc., Amelia, Ohio ⁵	100,0000	0	0
Marina Salud S.A., Alicante	65,0000	4.677	-4.982
Marina Sp.z.o.o., Sopot	100,0000	10.374	-11
MAYFAIR Financing GmbH, München	100,0000	435	3
MAYFAIR Holding GmbH & Co. Singapur KG, Düsseldorf	71,4285	9.097	-234
MAYFAIR Holding GmbH, Düsseldorf	100,0000	30	1
MEAG Cash Management GmbH, München	100,0000	174	-1.274
MEAG Hong Kong Limited, Hong Kong	100,0000	5.244	-795
MEAG Luxembourg S.à r.l., Luxemburg	100,0000	1.114	-30
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München	100,0000	145.415	53.949
MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, München	100,0000	50.757	0
MEAG New York Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000	7.665	154
MEAG Property Management GmbH, München ¹	100,0000	3.480	0
MEAG Real Estate Erste Beteiligungsgesellschaft, München	100,0000	32	0
MEAG US Real Estate Management Holdings, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	2.503	-4.315

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
Mechanical & Materials Engineering, Wilmington, Delaware	100,0000	1.055	0
Mediastream Consulting GmbH, Grünwald	100,0000	27	1
Mediastream Dritte Film GmbH, Grünwald	100,0000	36	4
Mediastream Film GmbH, Grünwald	100,0000	34	3
Mediastream Vierte Medien GmbH, Grünwald	100,0000	29	2
Mediastream Zweite Film GmbH, Grünwald	100,0000	39	3
MedNet Bahrain W.L.L., Bahrain	100,0000	963	302
MedNet Europa GmbH, München	100,0000	18	0
MedNet Greece S.A., Athen	78,1419	781	122
MedNet Gulf E.C., Manama	100,0000	-1.605	-707
MedNet Holding GmbH, München	100,0000	26.942	4.066
MedNet International Ltd., Nicosia	100,0000	-1.249	-1.336
MedNet International Offshore SAL, Beirut	99,6700	82	-3
MedNet Saglik Hizmetleri Yönetim ve Danismanlik Anonim Sirketi, Istanbul	100,0000	539	-85
MedNet Saudi Arabia LLC, Riyadh	100,0000	592	4
MedNet UAE FZ L.L.C., Dubai	100,0000	876	-142
MedWell Gesundheits-AG, Köln	100,0000	396	97
Mercur GRIP GmbH Gesellschaft für Rehabilitation, Integration und Prävention, München	100,0000	14	420
Merkur Grundstücks- und Beteiligungs-Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Düsseldorf ¹	100,0000	5.797	0
miCura Pflegedienste Berlin GmbH, Berlin	100,0000	-64	-82
miCura Pflegedienste Bremen GmbH, Bremen	100,0000	105	71
miCura Pflegedienste Dachau GmbH, Dachau	51,0000	59	14
miCura Pflegedienste Düsseldorf GmbH, Düsseldorf	100,0000	450	106
miCura Pflegedienste GmbH, Köln	100,0000	37	-131
miCura Pflegedienste Hamburg GmbH, Hamburg	90,0000	60	-90
miCura Pflegedienste Krefeld GmbH, Krefeld	100,0000	157	44
miCura Pflegedienste München GmbH, München	100,0000	-61	-160
miCura Pflegedienste München Ost GmbH, München	65,0000	-66	-95
miCura Pflegedienste Münster GmbH, Münster	100,0000	300	141
miCura Pflegedienste Nürnberg GmbH, Nürnberg	51,0000	158	102
Midland-Guardian Co., Amelia, Ohio	100,0000	26.477	-12
Midwest Enterprises, Inc., Miami, Florida	100,0000	-749	-554
Modern Life Insurance Company of Arizona, Inc., Phoenix, Arizona	100,0000	1.241	156
MR Beteiligungen 1. GmbH, München ^{1, 3}	100,0000	164.452	0
MR Beteiligungen 14. GmbH, München ¹	100,0000	25	0
MR Beteiligungen 15. GmbH, München ¹	100,0000	25	0
MR Beteiligungen 16. GmbH, München ¹	100,0000	25	0
MR Beteiligungen 17. GmbH, München	100,0000	25	-1
MR Beteiligungen 18. GmbH, München	100,0000	25	0
MR Beteiligungen 19. GmbH, München	100,0000	31.830	-908
MR Beteiligungen AG, Grünwald	100,0000	616	73
MR Beteiligungen EUR AG & Co. KG, Grünwald ²	100,0000	3.848.280	240.413
MR Beteiligungen GBP AG & Co. KG, Grünwald ²	100,0000	2.199.013	71.169
MR Beteiligungen USD AG & Co. KG, Grünwald ²	100,0000	5.263.875	238.195
MR ERGO Beteiligungen GmbH, München	100,0000	46	5
MR Parkview Holding Coporation, Wilmington, Delaware	100,0000	1	0
MR RENT-Investment GmbH, München ¹	100,0000	40.524	0
MR Solar Beneixama GmbH, Nürnberg	100,0000	42	160
MR Solar GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000	57.672	143
MR SOLAR SAS DER WELIVIT SOLAR ITALIA SRL, Bozen	100,0000	18.896	139
MSP Underwriting Ltd., London	100,0000	20.634	-5
MTU Moje Towarzystwo Ubezpieczeniowe S. A., Sopot	100,0000	26.885	4.334
Muenchener Hellas Reinsurance Services S.A., Athen	99,5000	35	-50
Multiasistencia Europea, S.A., Madrid	100,0000	182	-27

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
Münchener Consultora Internacional S.R.L., Santiago de Chile	100,0000	531	-59
Münchener de Argentina Servicios Técnicos S. R. L., Buenos Aires	100,0000	27	14
Münchener de Colombia S.A. Corredores de Reaseguros, Santa Fe de Bogota D.C.	100,0000	1.389	9
Münchener de Mexico S. A., Mexico	100,0000	1.805	113
Münchener de Venezuela C.A. Intermediaria de Reaseguros, Caracas	100,0000	34	6
Münchener Ecoconsult GmbH, München	100,0000	59	1
Münchener Finanzgruppe AG Beteiligungen, München	100,0000	53	0
Münchener Rück do Brasil Resseguradora S.A., Sao Paulo	100,0000	63.395	10.435
Münchener Vermögensverwaltung GmbH, München	100,0000	27	0
Munich American Holding Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000	7.892.008	225.794
Munich American Reassurance Company, Atlanta, Georgia	100,0000	1.160.928	-26.201
Munich Atlanta Financial Corporation, Atlanta, Georgia	100,0000	23.287	15
Munich Canada Systems Corporation, Toronto	100,0000	1	0
Munich Columbia Square Corp., Wilmington, Delaware	100,0000	19	3
Munich Health Daman Holding Ltd., Abu Dhabi	51,0000	1.015	0
Munich Health Holding AG, München ^{1,3}	100,0000	94.059	0
Munich Health North America, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	390.617	66.491
Munich Holdings Ltd., Toronto	100,0000	271.993	41.689
Munich Holdings of Australasia Pty. Ltd., Sydney	100,0000	81.017	9.180
Munich Life Management Corporation Ltd., Toronto	100,0000	-4.561	4.823
Munich Management Pte. Ltd., Singapur	100,0000	1.044	660
Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis	100,0000	30.049	-179
Munich Re America Brokers, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	2.163	89
Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000	3.288.634	45.658
Munich Re America Management Ltd., London	100,0000	629	408
Munich Re America Services Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	-442	-15
Munich Re Capital Limited, London	100,0000	12.880	-1.133
Munich Re Capital Markets GmbH, München	100,0000	818	2
Munich Re Capital Markets New York, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	5.044	11
Munich Re General (UK) plc, London	100,0000	59	0
Munich Re Holding Company (UK) Ltd., London	100,0000	39.077	1.374
Munich Re India Services Private Limited, Mumbai	100,0000	272	173
Munich Re Japan Services K. K., Tokio	100,0000	2.200	128
Munich Re Life and Health (UK) Plc., London	100,0000	58	0
Munich Re of Malta Holding Limited, Floriana	99,9999	941.461	5.269
Munich Re of Malta p.l.c., Floriana	99,9999	202.378	12.976
Munich Re Polska Services Sp. Z.o.o., Warschau	100,0000	153	27
Munich Re Stop Loss, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	1.172	427
Munich Re Underwriting Agents (DIFC) Limited, Dubai	100,0000	1	0
Munich Re Underwriting Limited, London	100,0000	1.267	-38
Munich Reinsurance America, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	1.939.122	161.831
Munich Reinsurance Company Life Reinsurance Eastern Europe / Central Asia, Moskau	100,0000	7.852	-1.541
Munich Reinsurance Company of Africa Ltd, Johannesburg	100,0000	152.917	10.338
Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd, Sydney	100,0000	153.416	2.702
Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto	100,0000	208.491	33.161
Munich-American Global Services (Munich) GmbH, München	100,0000	422	-1.409
Munich-American Risk Partners GmbH, München ⁵	100,0000	0	0
Munich-Canada Management Corp. Ltd., Toronto	100,0000	4	0
MunichFinancialGroup AG Holding, München	100,0000	53	0
MunichFinancialGroup GmbH, München	100,0000	37	0
MunichFinancialServices AG Holding, München	100,0000	53	0
Munichre General Services Limited, London	100,0000	2.614	729
Munichre Life Services Limited, London	100,0000	77.364	14.560
Munichre New Zealand Service Limited, Auckland	100,0000	964	-12

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
Munichre Service Limited, Hong Kong	100,0000	60	37
N.M.U. (Holdings) Limited, Leeds	100,0000	176	0
Naretoblera 170017 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-30	-43
Neckermann Lebensversicherung AG, Fürth	100,0000	16.098	2.200
Neckermann Versicherung AG, Nürnberg	100,0000	15.178	3.647
Nerruze 120012 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-26	-40
New Reinsurance Company Ltd., Zürich	100,0000	1.208.848	293.254
Nicamballo 1001 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-226	-22
Nightingale Legal Services Ltd., Colchester	100,0000	-84	8
NMU Group Limited, London	100,0000	2.334	0
Northern Marine Underwriters Limited, Leeds	100,0000	168	0
OHM Services of Texas, Inc., Bellingham, Washington ⁵	100,0000	0	0
Olbodega 4004 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Olympic Health Management Services Inc., Bellingham, Washington	100,0000	110	-115
Olympic Health Management Systems, Inc., Bellingham, Washington	100,0000	3.896	-476
One State Street Intermediaries, Hartford, Connecticut	100,0000	13	0
Oracuet 160016 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Oragulno 9009 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Oraunte 130013 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Orrazipo 110011 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-28	-40
Otusleme 3003 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Ouachita Life Insurance Company, Jonesboro, Arkansas	100,0000	92	1
P.A.N. GmbH & Co. KG, Grünwald ²	99,0000	330.328	2.053
P.A.N. Verwaltungs GmbH, Grünwald	99,0000	49	-1
PLATINIA Verwaltungs-GmbH, München	100,0000	32	1
„PORT HEDLAND“ GmbH & Co. KG, Hamburg	99,3284	-1.096	544
„PORT LINCOLN“ GmbH & Co. KG, Hamburg	99,3744	-1.291	233
„PORT WILLIAMS“ GmbH & Co. KG, Hamburg	99,3134	-1.023	617
Princeton Eagle Holding (Bermuda) Limited, Hamilton, Bermuda	100,0000	409	-69
Princeton Eagle Insurance Company Limited, Hamilton, Bermuda	100,0000	1.291	-33
Princeton Eagle West (Holding) Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	423	-200
Princeton Eagle West Insurance Company Ltd., Hamilton, Bermuda	100,0000	1.458	-29
PRORENDITA DREI Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000	35	5
PRORENDITA EINS Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000	36	5
PRORENDITA Fünf Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000	37	4
PRORENDITA VIER Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000	36	5
PRORENDITA ZWEI Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000	35	5
ProVictor Immobilien GmbH, Düsseldorf ⁴	50,0000	1.255	184
ProVictor Property Fund IV Management, Inc., Atlanta	51,0000	1	0
ProVictor Property Fund V Management, Inc., Atlanta	51,0000	1	0
ProVictor Property Fund VI Management, Inc., Atlanta	51,0000	1	0
ProVictor US Corporation, Atlanta	100,0000	1	0
Queensley Holdings Limited, Singapur	100,0000	9.806	3.614
QVH Beteiligungs GmbH, Nürnberg	100,0000	59.696	20
Ra-Hart Investment Company, Dallas, Texas ⁵	100,0000	0	0
Reaseguradora de las Américas S. A., La Habana	100,0000	620	0
Renaissance Hotel Realbesitz GmbH, Wien	60,0000	493	-1.539
Roanoke International Brokers Limited, London	100,0000	18	0
Roanoke International Insurance Agency Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000	0	0
Roanoke Real Estate Holdings Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000	205	14
Roanoke Trade Insurance Inc., Schaumburg, Illinois ⁵	100,0000	0	0
Roanoke Trade Services Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000	9.384	399
Roanoke Trade Services of Texas Inc., Schaumburg, Illinois ⁵	100,0000	0	0
Romney Holdings Limited, Dublin	100,0000	119	36

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
San Marino Life Impresa sammarinese di assicurazione sulla vita S.p.A., San Marino	100,0000	5.100	-900
Schloss Hohenkammer GmbH, Hohenkammer ¹	100,0000	3.438	0
Schrömbgens & Stephan GmbH, Versicherungsmakler, Düsseldorf	100,0000	918	119
Seldac 1. Kommunalen-Rendite-Fonds GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	198	139
Seldac 1. Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000	38	4
Seminaris Hotel- und Kongreßstätten-Betriebsgesellschaft mbH, Lüneburg	75,0000	2.269	283
Silvanus Vermögensverwaltungsges.mmbH, München ¹	100,0000	3.542	0
Solarfonds Garmisch-Partenkirchen 2011 GmbH & Co. KG, Nürnberg	99,7500	9	-6
Solomon Associates Limited, London	100,0000	704	-30
Sopocki Instytut Ubezpieczen S.A., Sopot	100,0000	1.684	18
Sopockie Towarzystwo Doradcze Sp. z o.o., Sopot	100,0000	20	3
Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Sopot	100,0000	160.945	12.242
Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen na Zycie Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Sopot	100,0000	21.268	3.119
SOS International Reise-Notfallservice GmbH, München ¹	100,0000	26	0
Southern Pioneer Life Insurance Company, Jonesboro, Arkansas	100,0000	13.026	-897
Specialty Insurance Services Corp., Amelia, Ohio	100,0000	155	8
Sterling Life Insurance Company, Bellingham, Washington	100,0000	111.403	22.378
Stichting Aandelen Beheer D.A.S. Holding, Amsterdam	100,0000	112	29
Sydney Euro-Center Pty. Ltd., Sydney	100,0000	135	20
Synkronos Italia SRL, Milano	60,1000	930	-1.434
TAS Assekuranz Service GmbH, Frankfurt/Main	100,0000	35	1
TAS Touristik Assekuranz Service International GmbH, Frankfurt/Main ¹	100,0000	34	0
TAS Touristik Assekuranzmakler und Service GmbH, Frankfurt/Main ¹	100,0000	256	0
Teginago 2002 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
TELA Aktiengesellschaft, München	100,0000	168.203	1.729
Temple Insurance Company, Toronto	100,0000	115.616	10.442
Tenoslema 110011 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
TGR Biztosítás Többségynöki Zrt., Budapest	100,0000	-12	84
The Atlas Insurance Agency, Inc., Amelia, Ohio	100,0000	711	10
The Boiler Inspection and Insurance Company of Canada, Toronto	100,0000	58.547	15.940
The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company of Connecticut, Hartford, Connecticut	100,0000	47.147	7.355
The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company, Hartford, Connecticut	100,0000	675.848	124.705
The Midland Company, Cincinnati, Ohio	100,0000	65.472	11.120
The National Senior Membership Group, Bellingham, Washington ⁵	100,0000	0	0
The Polytechnic Club, Inc., Hartford ⁵	100,0000	1	0
The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company, Wilmington, Delaware	100,0000	24.018	8.507
The Roanoke Companies Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000	11.060	114
Three Lions Underwriting Ltd., London	100,0000	1.253	8
Tillobesta 180018 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-28	-40
TIS Holdings Inc., Schaumburg, Illinois ⁵	100,0000	0	0
Titus AG, Düsseldorf	100,0000	150	95
Trade Insurance Services Inc, Schaumburg, Illinois ⁵	100,0000	0	0
Trusted Documents GmbH, Nürnberg	100,0000	170	-246
Union Beteiligungsholding GmbH, Wien	100,0000	205	-2.697
Union Life Insurance Company, Jonesboro, Arkansas	100,0000	88	1
Unión Médica la Fuencisla, S.A., Compañía de Seguros, Saragossa	100,0000	8.426	601
US PROPERTIES VA Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000	66	14
Van Arkel Gerechtsdeurwaarders B.V., Leiden	79,9000	7.694	464
Venus Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000	154.977	1.685
Verwaltungsgesellschaft „PORT VICTORIA“ GmbH, Hamburg	100,0000	185	-10
VFG Vorsorge-Finanzierungsconsulting GmbH, Wien	100,0000	984	-393
VHDK Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	33.030	-14.956
VICTORIA Asien Immobilienbeteiligungs GmbH & Co. KG, München	100,0000	31.682	-3
VICTORIA Asien Verwaltungs GmbH, München	100,0000	24	1

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
VICTORIA Erste Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	400	375
VICTORIA General Insurance Company S.A., Athen	99,9999	31.095	4.577
VICTORIA Grundstücksverwaltungs-Gesellschaft GbR, Düsseldorf	100,0000	223.094	1.795
VICTORIA Immobilien Management GmbH, München	100,0000	632	58
VICTORIA Immobilien-Fonds GmbH, Düsseldorf	100,0000	90	-34
VICTORIA Internacional de Portugal SGPS S.A., Lissabon	100,0000	58.375	2.744
VICTORIA Investment Properties Two L.P., Atlanta	100,0000	3.407	4.805
VICTORIA Italy Property GmbH, Düsseldorf	100,0000	50	3.189
VICTORIA Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ¹	100,0000	722.945	0
VICTORIA Life Insurance Company S.A., Thessaloniki	100,0000	5.600	12
Victoria Osiguranje d.d, Zagreb	74,9000	4.165	-306
VICTORIA Pensionskasse AG, Düsseldorf ¹	100,0000	49.904	1.400
VICTORIA US Beteiligungsgesellschaft mbH, München	100,0000	21	-1
Victoria US Holdings, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	62.956	-5.197
VICTORIA US Property Investment GmbH, Düsseldorf	100,0000	67.018	-10.309
VICTORIA US Property Zwei GmbH, Düsseldorf	100,0000	2.289	-82.543
VICTORIA Vierte Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	1.407	13
Victoria Vierter Bauabschnitt GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	91.288	-195
Victoria Vierter Bauabschnitt Management GmbH, Düsseldorf	100,0000	22	-5
Victoria VIP II, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	8	0
Victoria Zivotno Osiguranje d.d, Zagreb	74,9000	5.135	-269
VICTORIA-Seguros de Vida, S.A., Lissabon	100,0000	31.786	812
VICTORIA-Seguros S.A., Lissabon	100,0000	19.570	-3.316
VICTORIA-VOLKSBANKEN Eletbiztosító Zrt., Budapest	74,8000	4.087	179
VICTORIA-VOLKSBANKEN Poist'ovna, a.s., Bratislava	74,8000	10.547	36
VICTORIA-VOLKSBANKEN Biztosító Zrt., Budapest	74,8000	2.877	142
VICTORIA-VOLKSBANKEN pojišť'ovna, a.s., Prag	74,5373	13.248	1.040
VICTORIA-VOLKSBANKEN Versicherungsaktiengesellschaft, Wien	74,6269	63.423	5.084
Viwis GmbH, München ¹	100,0000	2.000	0
Vorsorge Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ¹	100,0000	27.746	0
Vorsorge Luxemburg Lebensversicherung S.A., Munsbach	100,0000	17.540	2.746
Vorsorge Service GmbH, Düsseldorf	100,0000	347	-298
VV-Consulting Gesellschaft für Risikoanalyse, Vorsorgeberatung und Versicherungsvermittlung GmbH, Wien	100,0000	207	27
VV-Immobilien Gesellschaft für Haus- und Grundbesitzverwaltung GmbH, Wien	100,0000	219	25
Watkins Syndicate Hong Kong Limited, Hong Kong	67,0000	121	0
Watkins Syndicate Middle East Limited, Dubai	100,0000	343	60
Watkins Syndicate Singapore Pte. Limited, Singapore	100,0000	166	0
welivit AG, Nürnberg	100,0000	3.244	331
welivit New Energy GmbH, Fürth	100,0000	506	-220
welivit Solar España GmbH, Nürnberg	100,0000	33	3
Welivit Solar Italia s.r.l., Bozen	100,0000	324	105
WFB Stockholm Management AB, Stockholm	50,0000	132.637	-8.094
WISMA ATRIA Holding GmbH & Co. Singapur KG, Düsseldorf	65,0000	7.361	342
WNE Solarfonds Süddeutschland 2 GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000	304	-1.333
Wohnungsgesellschaft Brela mbH, Hamburg ¹	100,0000	102	0
wse Solarpark Spanien 1 GmbH & Co. KG, Fürth	75,1243	14.164	320
Zacobu 110011 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54
Zacuba 6006 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-53
Zacubacon 150015 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54
Zafacesbe 120012 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54
Zagacobl 180018 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Zapaceba 170017 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-174	-16
Zapacubi 8008 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
Zarzucolumbu 100010 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54
Zetaza 4004 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-31	-41
Zicobucar 140014 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54
Zucaelo 130013 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54
Zucampobi 3003 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-98	-54
Zucarrobiso 2002 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-98	-54
Zucobaco 7007 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54
Zulazor 3003 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-26	-40
Zumbicobi 5005 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54
Zumcasba 1001 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-95	-51
Zuncabu 4004 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54
Zuncolubomcasa 9009 S.L., Playa del Inglés	100,0000	-97	-54
Assoziierte Unternehmen			
13th & F associates Limited Partnership, Washington D.C.	80,0000	87.546	10.700
ACM-Compagnie Mercur AG, Bremen	50,0000	68	1
Agricultural Management Services S.r.l., Verona	33,3333	97	-2
Apollo Munich Health Insurance Co. Ltd., Hyderabad	25,0600	46.679	-14.795
Assistance Partner GmbH & Co. KG, München	22,8000	1.260	347
BF.direkt AG, Stuttgart	27,2000	226	1.134
BHS tabletop AG, Selb	28,9134	34.182	1.726
Bloemers Holding B. V., Rotterdam	22,7273	53.880	17.557
carexpert Kfz-Sachverständigen GmbH, Walluf	25,0000	2.817	-2.461
Central Point Insurance IT-Solutions GmbH, Wien	20,0000	111	0
Consortia Versicherungs-Beteiligungsgesellschaft mbH, Nürnberg	33,7027	56.575	5.956
D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri, S.p.A. di Assicurazione, Verona	49,9920	17.801	6.025
DAMAN - National Health Insurance Company, Abu Dhabi	20,0000	104.292	44.580
DKV Salute S.p.A., Mailand	100,0000	-7.954	-18.175
Dovull SPV GmbH & Co. KG, Frankfurt a.M.	20,0597	71.823	-3.402
Europai Utazasi Biztosító Rt., Budapest	26,0000	6.444	1.154
Europäische Reiseversicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	25,0100	8.304	1.858
Fernkälte Geschäftsstadt Nord Gesellschaft bürgerlichen Rechts, Hamburg	35,8700	1.653	0
Finsure Investments (Private) Limited, Harare	24,5000	3.394	157
General Partner Victoria Limited, London	33,3333	20	-1
Global Aerospace Underwriting Managers Ltd., London	40,0000	26.287	4.862
Hannover Finanz-Umwelt Beteiligungsgesellschaft mbH, Hillerse	20,0000	-3.889	885
Hartford Research LLC, Wilmington, Delaware	41,7500	1	0
HDFC ERGO General Insurance Company Ltd., Mumbai	26,0000	41.324	-15.554
HighTech Beteiligungen GmbH und Co. KG, Düsseldorf	23,1000	21.142	-22.748
IFFOXX AG, Rosenheim	28,0020	1.827	17
IK Objektgesellschaft Frankfurt Theodor-Heuss-Allee GmbH & Co. KG, Düsseldorf	47,4000	305	-83
Janus Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	50,0000	35	-1
K & P Objekt Hamburg Hamburger Straße Immobilienfonds GmbH & Co.KG, Düsseldorf	36,6889	6.577	308
KarstadtQuelle Finanz Service GmbH, Düsseldorf	50,0000	1.362	101.201
LCM Logistic Center Management GmbH, Hamburg	50,0000	202	109
MCAF Management GmbH, Düsseldorf	50,0000	33	1
MCAF Verwaltungs-GmbH & Co.KG, Düsseldorf	50,0000	110.000	92
MDP Ventures I L.L.C., New York	50,0000	7.517	-3.097
MEAG Pacific Star Holdings Ltd., Hong Kong	50,0000	-253	-2.744
MEDICLIN Aktiengesellschaft, Offenburg	35,0042	192.472	4.585
MEGA 4 GbR, Berlin	34,2569	78.456	-1.172
Millennium Entertainment Partners II L.P., New York	42,2992	47.459	-28.485
Millennium Entertainment Partners L.P., New York	27,5400	8.065	-3.076

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
Millennium Partners LLC, New York	25,3387	63.308	-94.007
MSMR Parkview LLC, Dover, Delaware	38,4600	1	0
Newmed S.p.A., Mailand	100,0000	1	-297
POOL Sp. z o.o., Warschau	33,7500	1	0
„PORT ELISABETH“ GmbH & Co. KG, Hamburg	31,9658	5.915	-449
„PORT LOUIS“ GmbH & Co. KG, Hamburg	26,4129	-4.934	-496
Property Finance France S.A., Luxemburg	45,4605	6.027	-715
RehaCare GmbH, München	25,1000	1.393	121
Reisegarant, Vermittler von Insolvenzversicherungen mbH, Hamburg	24,0000	205	22
Rendite Partner Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH, Frankfurt a.M.	33,3333	181	-42
RM 2264 Vermögensverwaltungs GmbH, München	25,0000	23	0
RP Vilbeler Fondsgesellschaft mbH, Frankfurt a.M.	40,0000	252.284	2.694
Rumba GmbH & Co. KG, München	25,0000	-726	-76
Rural Affinity Insurance Agency Pty Limited, Sydney	50,0000	197	12
Sana Kliniken AG, München	21,7025	177.958	19.459
Saudi National Insurance Company B.S.C.(c), Manama	22,5000	31.756	7.725
Seaflower Health Ventures III L.P., Waltham	28,8434	6.422	898
SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH, Nürnberg	48,9931	156.572	4.160
Star Growth GmbH & Co. Beteiligungs KG, München	48,2800	7.682	1
Storebrand Helseforsikring AS, Oslo	50,0000	11.666	113
TEGG Corporation, Dover, Delaware ⁵	33,3400	0	0
Teko – Technisches Kontor für Versicherungen Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Düsseldorf	30,0000	48	22
TERTIANUM Besitzgesellschaft Berlin Passauer Strasse 5-7 mbH, München	25,0000	25.351	-357
TERTIANUM Besitzgesellschaft Konstanz Marktstätte 2-6 und Sigismundstrasse 5-9 mbH, München	25,0000	34.938	832
TERTIANUM Besitzgesellschaft München Jahnstrasse 45 mbH, München	33,3333	44.032	1.357
TERTIANUM Seniorenresidenz Betriebsgesellschaft München mbH, München	33,3333	1.017	-59
TERTIANUM Seniorenresidenzen Betriebsgesellschaft mbH, Konstanz	25,0000	714	-356
Trend Capital GmbH & Co. Solarfonds 2 KG, Mainz	34,4234	900	-584
Triple IP B.V., Amsterdam	50,0000	-540	-199
U.S. Property Fund IV GmbH & Co. KG, München	21,7286	55.863	-621
U.S. Property Management II L.P., Atlanta	33,3333	627	-1
U.S. Property Management III L.P., Atlanta	20,0000	368	2.317
Uelzener Lebensversicherungs-AG, Uelzen	23,9750	2.822	90
US PROPERTIES VA GmbH & Co. KG, Düsseldorf	41,1185	9.524	-36.765
Verwaltungsgesellschaft „PORT ELISABETH“ mbH, Hamburg	50,0000	36	4
Verwaltungsgesellschaft „Port Hedland“ mbH, Hamburg	50,0000	20	-12
Verwaltungsgesellschaft „PORT KELANG“ mbH, Hamburg	50,0000	33	4
Verwaltungsgesellschaft „Port Lincoln“ mbH, Hamburg	50,0000	20	-12
Verwaltungsgesellschaft „PORT LOUIS“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT MAUBERT“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT MELBOURNE“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT MENIER“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT MOODY“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT MORESBY“ mbH, Hamburg	50,0000	33	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT MOUTON“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT NELSON“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT RUSSEL“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT SAID“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT STANLEY“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT STEWART“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „PORT UNION“ mbH, Hamburg	50,0000	34	4
Verwaltungsgesellschaft „Port Williams“ mbH, Hamburg	50,0000	20	-12
VICTORIA-VOLKSBANKEN Pensionskassen Aktiengesellschaft, Wien	47,5028	15.082	1.187
VICTORIA-VOLKSBANKEN Vorsorgekasse AG, Wien	50,0000	3.522	126

Firma und Sitz	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital in T €	Jahres- ergebnis in T €
VisEq GmbH, Grünwald	34,0000	100	0
Volksbanken-Versicherungsdienst GmbH, Wien	25,2319	2.974	483
VV Immobilien GmbH & Co. GB KG, Düsseldorf	40,9241	623	61
VV Immobilien GmbH & Co. United States KG, München	28,9514	30.233	-3.826
VV Immobilien GmbH & Co. US City KG, München	23,0999	90.276	-18.147
VV Immobilien Verwaltungs GmbH & Co. Zentraleuropa KG, München	20,4082	35.066	-850
VV Immobilien Verwaltungs GmbH, München	30,0000	707	195
VV Immobilien Verwaltungs und Beteiligungs GmbH, München	30,0000	1.263	-90
VV-Consulting Többsügynöki Kft., Budapest	50,0000	65	4
WISMA ATRIA Holding GmbH, Düsseldorf	50,0000	31	1
Sonstige Beteiligungen ab 20%			
ARIES, Wilmington, Delaware	21,6000	3.219	-180
Capital Dynamics Champion Ventures VI, L.P., Woodside	27,3354	26.496	-1.181
FIA Timber Partners II L.P., Wilmington	23,0000	349	-228
HRJ Capital Global Buy-Out III (U.S.), L.P., Woodside	44,8071	51.930	8.019
Sonstige Beteiligungen an großen Kapitalgesellschaften mit mehr als 5% der Stimmrechte			
Admiral Group plc, Cardiff	10,1756	351.053	182.839
Credit Guarantee Insurance Corporation, Johannesburg	7,1000	28.416	1.482
Extremus Versicherungs-Aktiengesellschaft, Köln	16,0000	64.690	2.700
Jordan Insurance Co. p.l.c., Amman	10,0000	50.672	3.200
Middlesea Insurance p.l.c, Floriana	19,9000	48.664	-29.125
New National Assurance Company Ltd., Durban, South Africa	16,0000	11.735	1.560
PICC Health Insurance Company Limited, Beijing	6,3333	201.240	3.571
Protektor Lebensversicherungs-AG, Berlin	10,7597	70.020	0
Suramericana S.A., Medellin	18,8669	460.134	84.997
Swaziland Royal Insurance Corporation, Mbabane	16,0000	39.071	9.666

¹ Bei diesen Unternehmen bestehen Ergebnisabführungsverträge.

² Diese im Konzernabschluss vollkonsolidierte inländische Tochtergesellschaft in der Rechtsform einer Personengesellschaft im Sinne des § 264a HGB beabsichtigt, die gemäß § 264b HGB erforderlichen Bedingungen zu erfüllen, und im Geschäftsjahr 2010 von dieser Befreiungsvorschrift für ihre Jahresabschlussunterlagen Gebrauch zu machen.

³ Diese im Konzernabschluss vollkonsolidierte inländische Tochtergesellschaft beabsichtigt, die gemäß § 264 HGB Abs. 3 HGB erforderlichen Bedingungen zu erfüllen, und im Geschäftsjahr 2010 von dieser Befreiungsvorschrift für ihre Jahresabschlussunterlagen Gebrauch zu machen.

⁴ Beherrschung aufgrund von Stimmrechtsmehrheit.

⁵ Kein aktiver Geschäftsbetrieb.

Aufgestellt und damit zur Veröffentlichung freigegeben in München,
den 1. März 2011.

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 2010 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 2. März 2011

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

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 9. März 2011

H. Hury

Arnoldsen

Bleisch

Paulus

Jusor

R.H.

Streck

Heinl

Weening

Impressum

© 2011
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München
www.munichre.com

Verantwortlich für den Inhalt

Reinsurance Accounting
Group Communications

Redaktionsschluss:
25. Februar 2011
Veröffentlichungsdatum Internet:
10. März 2011
Erscheinungsdatum Druckversion:
31. März 2011

Konzept und Gestaltung

Strichpunkt, Stuttgart

Anmerkung der Redaktion

In Veröffentlichungen von Munich Re 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

Druck

Druckerei Fritz Kriechbaumer
Wettersteinstraße 12
82024 Taufkirchen/München

Unseren Geschäftsbericht veröffentlichen wir auch auf Englisch. Darüber hinaus finden Sie unsere Geschäfts- und Zwischenberichte sowie weitere aktuelle Informationen zur Munich Re und zu ihrer Aktie im Internet unter www.munichre.com.



Treibhausgas-Emissionen, die bei der Papierherstellung dieses Geschäftsberichts anfallen, werden über die Klimaneutralitätsstrategie von Munich Re ausgeglichen.

Service

Service für Anleger und Analysten

Wenn Sie allgemeine Fragen zur Aktie der Münchener Rück haben, nutzen Sie bitte unsere Aktionärshotline:

// Telefon: +49 89 38 91-22 55
// 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
// 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
// presse@munichre.com

Termine 2011



- // **20. April 2011**
Hauptversammlung
- // **21. April 2011**
Dividendenzahlung
- // **9. Mai 2011**
Zwischenbericht zum 31. März 2011
- // **4. August 2011**
Zwischenbericht zum 30. Juni 2011
- // **4. August 2011**
Halbjahres-Pressekonferenz
- // **8. November 2011**
Zwischenbericht zum 30. September 2011

Termine 2012



- // **13. März 2012**
Bilanzpressekonferenz
zum Konzernabschluss 2011
- // **26. April 2012**
Hauptversammlung
- // **8. Mai 2012**
Zwischenbericht zum 31. März 2012
- // **7. August 2012**
Zwischenbericht zum 30. Juni 2012
- // **7. August 2012**
Halbjahres-Pressekonferenz
- // **7. November 2012**
Zwischenbericht zum 30. September 2012