

**Geschäftsbericht der
Münchener-Rück-Gruppe 2008**
Wissen im Einsatz



Münchener Rück
Munich Re Group

Wichtige Kennzahlen (IFRS)

Münchener-Rück-Gruppe		2008	2007 ¹	2006 ¹	2005	2004
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	37,8	37,3	37,4	38,2	38,1
Operatives Ergebnis	Mio. €	3.262	5.057	5.477	4.143	3.025
Ertragsteuern	Mio. €	1.373	801	1.648	1.014	712
Konzernergebnis	Mio. €	1.528	3.923	3.519	2.751	1.887
auf Minderheitsanteile entfallend	Mio. €	25	83	94	72	54
Kapitalanlagen	Mrd. €	175,0	176,2	176,9	177,2	178,1
Eigenkapitalrendite	%	6,7	15,3	14,1	12,5	9,5
Eigenkapital	Mrd. €	21,3	25,4	26,3	24,3	20,5
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven ²	Mrd. €	2,3	0,6	1,9	2,6	3,2
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	157,2	152,4	153,9	154,0	154,3
Mitarbeiter zum 31. Dezember		44.209	38.634	37.210	37.953	40.962

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.
² Einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen.

Rückversicherung ¹		2008	2007 ²	2006 ²	2005	2004
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	21,8	21,5	22,2	22,3	22,4
Kapitalanlagen	Mrd. €	77,9	81,9	85,0	87,0	81,2
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	55,6	55,4	59,6	63,4	58,2
Reservesätze Schaden/Unfall	%	270,5	272,0	280,9	295,8	243,8
Groß- und Größtschäden (netto) ³	Mio. €	1.507	1.126	585	3.134	1.084
Schäden aus Naturkatastrophen ³	Mio. €	832	634	139	2.603	713
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	99,5	96,4	92,6	111,7	98,9

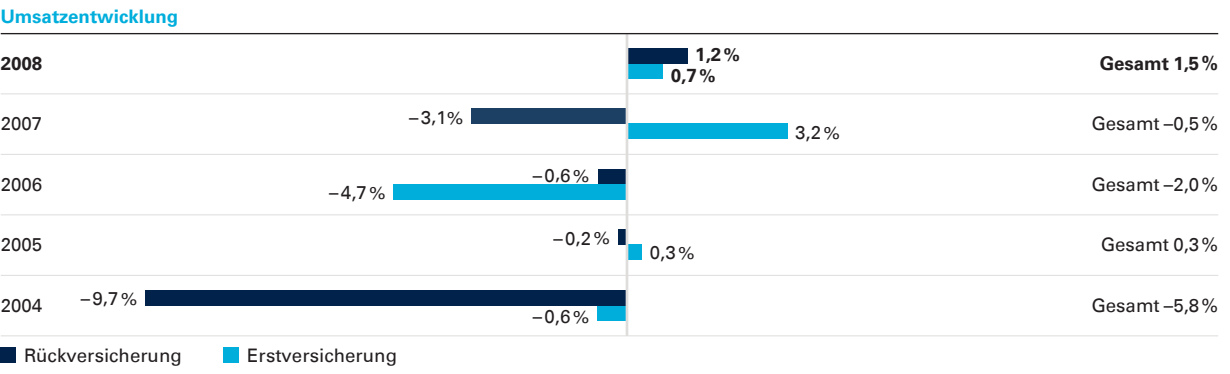
¹ Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.
² Angepasst aufgrund IAS 8.
³ Vorjahre angepasst aufgrund von Methodenänderung.

Erstversicherung ¹		2008	2007	2006	2005	2004
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	17,4	17,3	16,7	17,6	17,5
Kapitalanlagen	Mrd. €	114,3	109,3	107,4	105,9	115,0
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	101,6	97,0	94,3	90,8	96,1
Reservesätze Schaden/Unfall	%	117,0	121,4	124,9	113,1	116,8
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	91,2	93,4	90,8	93,1	93,0




























¹ Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Unsere Aktie		2008	2007 ¹	2006	2005	2004
Ergebnis je Aktie	€	7,48	17,83	15,05	11,74	8,01
Dividende je Aktie	€	5,50	5,50	4,50	3,10	2,00
Ausschüttung	Mio. €	1.074	1.124	988	707	457
Kurs der Aktie zum 31. Dezember	€	111,00	132,94	130,42	114,38	90,45
Börsenwert der Münchener Rück zum 31. Dezember ²	Mrd. €	22,9	29,0	29,9	26,3	20,8

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.
² Hierin enthalten sind auch die eigenen Aktien, die zum Einzug vorgesehen sind.



Die Münchener-Rück-Gruppe

Münchener-Rück-Gruppe			
Segment Rückversicherung		Segment Erstversicherung	
Münchener Rück	 Münchener Rück Munich Re Group	ERGO Versicherungsgruppe	
Munich Reinsurance America	 Munich Re America Munich Re Group	Europäische Reiseversicherung	 DIE EUROPÄISCHE <small>Europäische Reiseversicherung AG</small>
The Midland Company		Victoria	
Sterling Life Insurance Company	 Life Insurance Company	Hamburg-Mannheimer	
Munich American Reassurance Company	 MARC Munich Re Group	Deutsche Krankenversicherung	
Munich Reinsurance Company of Canada	 MROC Munich Re Group	Deutscher Automobil Schutz	
Temple Insurance Company		KarstadtQuelle Versicherungen	
Munich Holdings of Australasia	 MHA Munich Re Group	Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG	
Munich Reinsurance Company of Africa	 MRoA Munich Re Group	ERGO Previdenza	
Münchener Rück Italia	 Münchener Rück Italia Munich Re Group	ERGO Hestia	
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft	 nouvelle ré neue rück new re	ERGOISVIÇRE	
Great Lakes Reinsurance (UK)	 Great Lakes Munich Re Group	Mercur Assistance	
Munich-American RiskPartners	 MARP Munich Re Group	Munich Re Underwriting	
Assetmanagement			
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement			

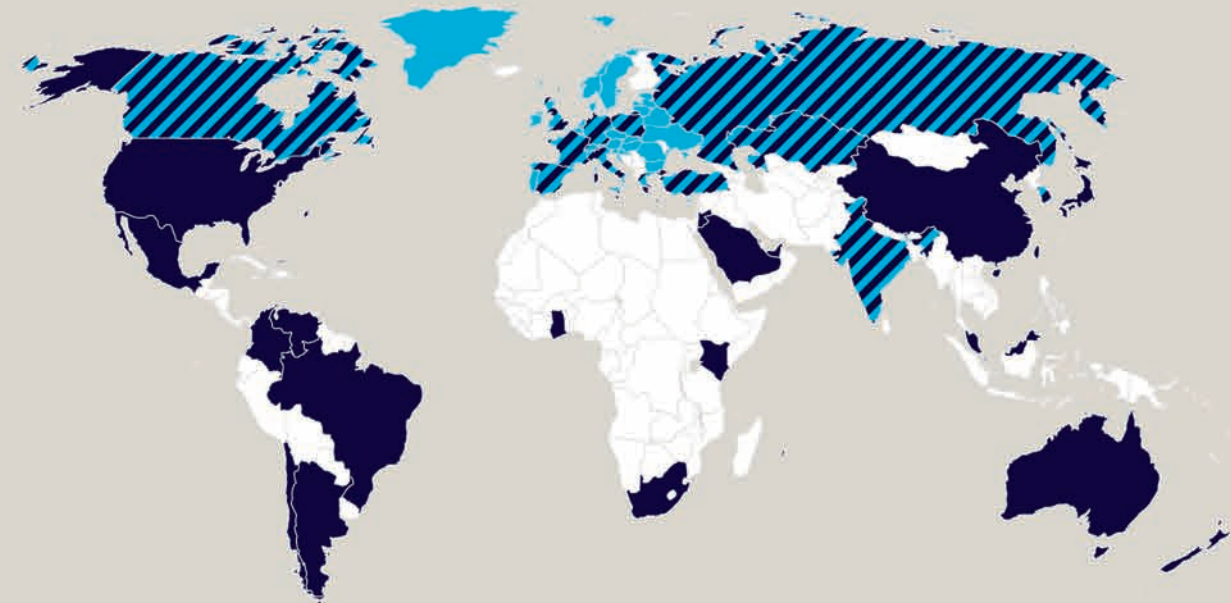
Unsere Geschäftstätigkeit umfasst alle Aspekte der Übernahme von Risiken im Erst- und Rückversicherungsgeschäft. Weltweit gehören wir zu den größten Rückversicherern, in Deutschland zu den größten Erstversicherern.

Rückversicherung: Seit 1880 versichern wir Versicherungen.

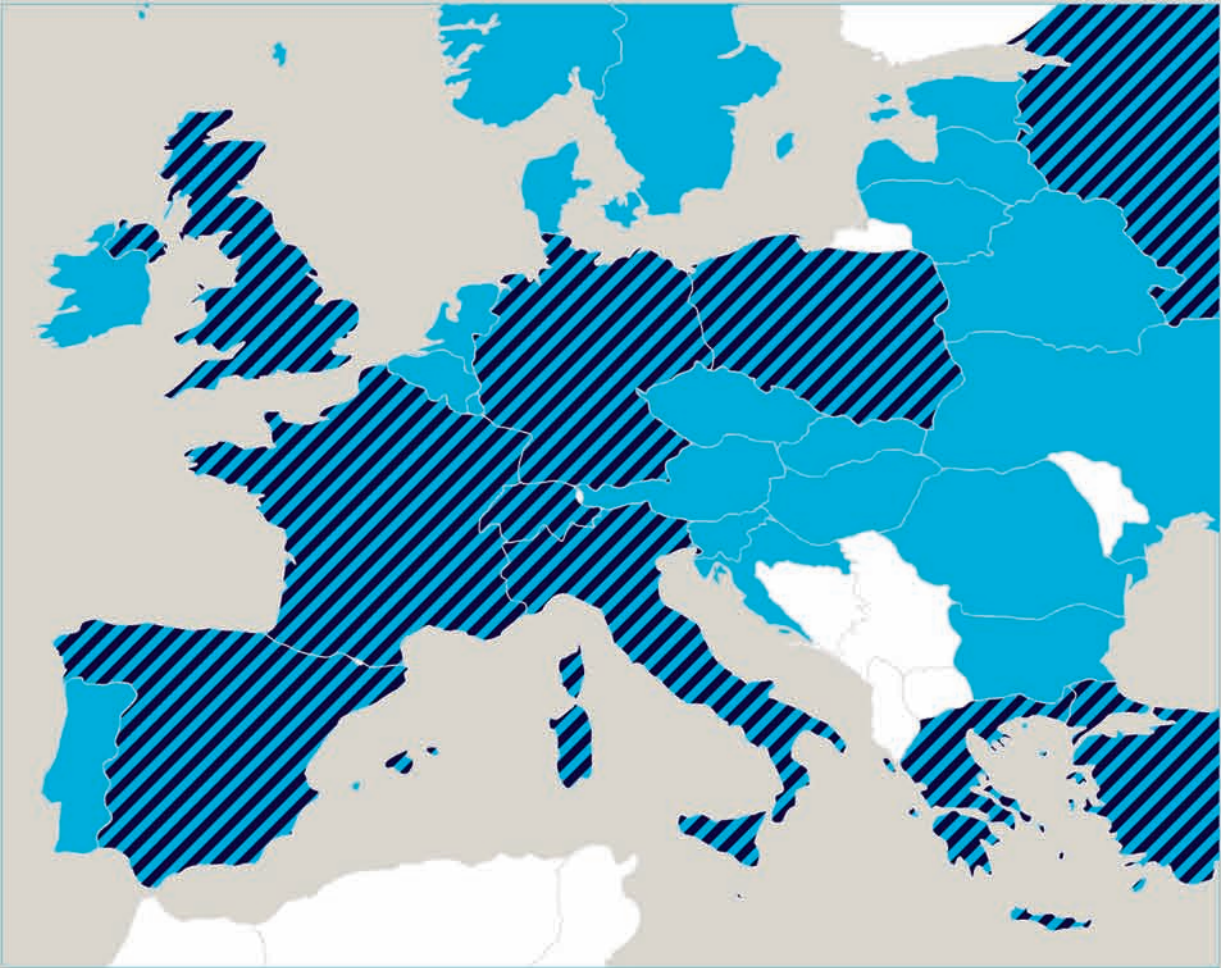
Erstversicherung: Unsere Erstversicherer bieten Sicherheit vorwiegend für Privatkunden und den gewerblichen Mittelstand.

Unser Tochterunternehmen MEAG verwaltet unsere Kapitalanlagen und bietet daneben Investmentprodukte für Privatkunden und institutionelle Anleger.

Globale Präsenz der Münchener-Rück-Gruppe



- Rückversicherung
- Erstversicherung
- Rück- und Erstversicherung



Aktionärsbrief	2
Münchener-Rück-Gruppe 2008	
Mitglieder des Vorstands	4
Jahresrückblick	6
Bericht des Aufsichtsrats	8
Münchener-Rück-Aktie	12
Strategie	18
Wissen im Einsatz	
Im Gespräch: Jörg Schneider und Joachim Oechslin zum Risikomanagement	22
Kooperationsstrategie – Bündnis der Kompetenzen	26
Wachstumsmarkt Gesundheit	34
Im Interview: Torsten Oletzky, Vorstandsvorsitzender bei ERGO	38
Großrisiken: Sicherheitsschuhe statt Schlips	42
Konzernlagebericht	47
Münchener-Rück-Gruppe	49
Rahmenbedingungen	66
Geschäftsverlauf	70
Finanzlage	110
Weitere Erfolgsfaktoren	122
Corporate-Governance-Bericht	130
Ausblick	144
Risikobericht	155
Konzernabschluss	173
Konzernanhang	187
Verbundene Unternehmen	275
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	277
Versicherung der gesetzlichen Vertreter	278
Allgemeine Informationen	279
Glossar	280
Wichtige Anschriften	286
Stichwortverzeichnis	288
Wichtige Termine	289

Sehr geehrte Damen und Herren,



Dr. Nikolaus von Bomhard
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück

2008 war das wahrscheinlich turbulenteste Jahr in der jüngeren Geschichte der Münchener Rück. Beispiellose Verwerfungen an den Finanzmärkten und erhebliche Großschäden in der Rückversicherung belasteten das Ergebnis.

Vor diesem Hintergrund legen wir Ihnen einen Abschluss vor, mit dem ich unter normalen Umständen nicht zufrieden sein dürfte, denn wir haben unsere ambitionierten Ziele 2008 nicht erreicht. Allerdings hatten wir uns unsere Vorgaben für das abgelaufene Geschäftsjahr unter Rahmenbedingungen gesetzt, die seit Monaten nicht mehr bestehen. Ich fürchte, wir werden diese Annahmen so schnell auch nicht wieder unseren Planungen zugrunde legen können. Deshalb ist es nur folgerichtig, dass wir unser Ziel für das Ergebnis pro Aktie im Jahr 2010 angesichts einer neuen Realität aufgeben. Unser Ziel eines Ertrags auf das risikoadjustierte Eigenkapital (RoRaC) von 15 % über den Zyklus halten wir indes aufrecht, es erscheint allerdings heute viel ambitionierter als vor ein oder zwei Jahren.

Mit einem Gewinn von 1,5 Milliarden € müssen wir uns aber keineswegs verstecken. Unter den gegebenen Umständen ist dieser Jahresüberschuss ein respektables Ergebnis, besonders im direkten Vergleich mit unseren Wettbewerbern. Die Münchener Rück ist also bisher vergleichsweise gut durch die Krise gekommen, das spiegelt sich auch im Aktienkurs wider. Wir verdanken das unserer Strategie und der Tatsache, dass wir unser Risikomanagement auch gelebt haben.

Unser integriertes Geschäftsmodell, das sich auf Risiken aus Rückversicherung, Erstversicherung und dem internationalen Gesundheitsmarkt konzentriert, hat sich bewährt. Bestätigt sehe ich dies auch dadurch, dass einige unserer Wettbewerber, die in den vergangenen Jahren ihr Geschäftsmodell zunehmend über die Grenzen der Versicherung hinaus ausgedehnt hatten, ihre Strategien überdenken. Unangemessen hohe Ergebniserwartungen an die Finanzindustrie wurden enttäuscht, nachhaltige Eigenkapitalrenditen von 20 % oder mehr lassen sich bei vernünftiger Einstellung zum Risiko eben nicht erwirtschaften.

Stichwort Risikomanagement: Im Januar 2009 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ihr Rundschreiben über die aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Versicherern veröffentlicht. Ein Entwurf lag bereits Anfang 2008 vor und wir erfüllten schon damals weitgehend die Anforderungen, da wir uns diesem Thema schon seit 2004 intensiv gewidmet hatten. Um den Standards in jeder Hinsicht zu genügen, haben wir die noch notwendigen Arbeiten unverzüglich in Angriff genommen. Mit Blick auf die Finanzkrise kann ich feststellen: Unser jahrelanger Einsatz hat sich gelohnt, das Risikomanagement hat eine extreme Belastungsprobe bestanden.

Davon sind Sie, verehrte Aktionäre, offenbar ebenfalls überzeugt. Sie haben uns in dieser schweren Zeit die Treue gehalten. Dafür danke ich Ihnen herzlich, auch im Namen meiner Kollegen im Vorstand und aller Mitarbeiter der Gruppe. So freut es uns, dass wir der Hauptversammlung die Zahlung einer unverminderten Dividende von 5,50 € pro Aktie vorschlagen können.

In den ersten Monaten des Jahres 2009 hat die Krise die Märkte nach wie vor fest im Griff: Beinahe täglich lesen wir Meldungen über immer neue Rekordverluste und drohende Insolvenzen führender Unternehmen. Die weitere konjunkturelle Entwicklung ist heute ungewiss. Wie wir sie sowie die Aussichten auf den Kapitalmärkten einschätzen, können Sie im Abschnitt „Ausblick“ des Lageberichts im vorliegenden Geschäftsbericht nachlesen.

Die Zeiten bleiben also schwierig. Dennoch stimme ich nicht in das allgemeine Wehklagen ein. Wir sind vorsichtig optimistisch, diese Krise gut zu überstehen; wir haben bestmöglich vorgesorgt. So müssen wir auch die Grundzüge unserer Strategie nicht ändern und können Projekte weiter umsetzen, die wir bereits Ende 2007 initiiert hatten.

Dazu zählt eine Initiative unseres Programms für profitables Wachstum „Changing Gear“, die zu einer umfassenden Neustrukturierung der Rückversicherungsgruppe führte. In einem ersten Schritt haben wir die Aufgaben der Zentralbereiche neu definiert und ihre Schnittstellen untereinander sowie zu den Geschäftsbereichen optimiert. Wenig später haben wir die operativen Einheiten noch stärker als bisher auf unsere Kunden ausgerichtet. Beide Projekte sind inzwischen abgeschlossen. Die Erneuerung eines großen Teils unseres Vertragsgeschäfts zum 1. Januar 2009 erfolgte bereits in der neuen Struktur. Über die durchaus erfreulichen Ergebnisse haben wir der Öffentlichkeit am 4. Februar 2009 ausführlich berichtet.

Bei ERGO haben wir im vergangenen Jahr ein Projekt zur kontinuierlichen Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit auf den Weg gebracht. ERGO bleibt bei ihrer Strategie „Ein Unternehmen mit starken Marken“ und nutzt die Skaleneffekte, die sich aus über die ERGO-Gruppe gebündelten Geschäftssegmenten und Zentralbereichen ergeben. Dies wird die Kostenquoten über die Zeit signifikant senken und die notwendigerweise hohe Qualität von Produkten und Kundenservice sicherstellen.

Wir können unser Marktumfeld nicht selbst gestalten, doch wir können uns darauf vorbereiten. Mit unserer Finanzstärke und unserer Risikotragfähigkeit sind wir bestens gerüstet. Dies sollte sich in einem Umfeld, das von großer Unsicherheit geprägt ist, als Wettbewerbsvorteil erweisen und uns Möglichkeiten für profitables Neugeschäft bieten. Wir verfügen über anerkanntes Risikowissen und haben starke Vertriebsmannschaften für das Geschäft mit Privatkunden. Wir können je nach Bedarf verschiedene Risikoträger und Dienstleister gemeinsam Lösungen für unsere Kunden anbieten lassen. Damit decken wir gezielt einzelne Stufen der Wertschöpfungskette der Assekuranz ab; besonders deutlich wird dies im Geschäftsfeld International Health. Und schließlich haben wir finanziellen Spielraum, um bei der zu erwartenden Konsolidierung der Märkte eine gestaltende Rolle zu übernehmen, immer vorausgesetzt, die Krise nimmt nicht noch eine dramatischere Wende. Sie können sich darauf verlassen, dass wir in unserem Geschäft weiterhin mit der Sorgfalt und Disziplin vorgehen, die Sie von uns gewohnt sind und zu Recht von uns erwarten.

Unsere Maxime lautet unverändert Profitabilität vor Wachstum. Ich werde hier keine Zugeständnisse machen und keine Abweichung dulden. Denn ich möchte Ihnen auch im nächsten Jahr ein Ergebnis präsentieren, das uns in unserer Branche als führendes Unternehmen ausweist.

Mit besten Grüßen

Ihr



Nikolaus von Bomhard
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück



v. l. n. r.

Thomas Blunck

Special and Financial Risks | Reinsurance Investments | Central Procurement

Torsten Jeworrek

Vorsitzender des Rückversicherungsausschusses

Reinsurance Development | Corporate Underwriting | Accounting, Controlling and
Central Reserving for Reinsurance | Information Technology | Global Business Architecture |
Geo Risks Research/Corporate Climate Centre

Jörg Schneider

Group Reporting | Group Controlling | Corporate Finance Mergers & Acquisitions |
Integrated Risk Management | Group Legal, Compliance | Group Taxation |
Investor and Rating Agency Relations

Ludger Arnoldussen

Germany, Asia Pacific and Africa | Services



Nikolaus von Bomhard

Vorsitzender des Vorstands | Vorsitzender des Konzernausschusses
Group Development | Group Investments | Group Communications | Group Audit | Group Executive Affairs

Peter Röder

Global Clients and North America

Wolfgang Strassl

Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG
Life (bis 31.12.2008) | HealthCare | Human Resources

Georg Daschner

Europe and Latin America

Jahresrückblick 2008

Personalia



Joachim Wenning: neuer Vorstand für den Geschäftsbereich Leben.

Veränderungen im Vorstand der Münchener Rück

Im November 2008 berief der Aufsichtsrat den bisherigen CEO der Neuen Rück in Genf Joachim Wenning in den Vorstand der Münchener Rück: Seit dem 1. Januar 2009 verantwortet er das Vorstandsressort Life. Wolfgang Strassl, bisher auch für die Lebensrückversicherung zuständig, konzentriert sich nun auf das Personalressort und seine noch wichtiger gewordene Funktion als Arbeitsdirektor sowie auf den Ausbau des schnell wachsenden Geschäftsfelds International Health.

Neue Vorstandmitglieder bei ERGO

Jochen Messemer, bisher Vorstand von DKV und Victoria, wurde zum 1. Oktober 2008 in den Vorstand von ERGO berufen. Seit 1. Januar 2009 ist er für das internationale Geschäft zuständig. Bereits zum 1. April 2008 wurde Ulf Mainzer zum Vorstandsmitglied für die Ressorts Personal und Allgemeine Dienste bestellt.

Neuer IR-Chef in München

Christian Becker-Hussong übernahm im November 2008 die Leitung der Abteilung Investor and Rating Agency Relations von Sascha Bibert. Er verfügt über langjährige Erfahrung in der Kapitalmarktkommunikation und war bereits als IR-Chef bei Postbank und HVB tätig.

Der Konzern im In- und Ausland

US-Strategie konsequent umgesetzt

Ende Dezember 2008 gab die Münchener Rück bekannt, dass sie den Spezialversicherer Hartford Steam Boiler Group zu 100 Prozent übernimmt; er gehörte bislang zum US-Versicherungskonzern AIG. Der Kaufpreis von 742 Millionen US\$ (531 Millionen €) wird vollständig aus eigenen Mitteln finanziert. Die Transaktion ist voraussichtlich Ende des ersten Quartals 2009 abgeschlossen.

Im April 2008 vollendete die Münchener Rück die hundertprozentige Übernahme der US-amerikanischen Erstversicherungsgesellschaft Midland Company. Der Kaufpreis für einen der führenden US-Spezialversicherer in Nischensegmenten lag bei rund 1,3 Milliarden US\$ (0,9 Milliarden €).

Ebenfalls im April erwarb die Münchener Rück für 52,5 Millionen US\$ (rund 33,7 Millionen €) die Roanoke Companies Inc., die Holdinggesellschaft der Roanoke Trade Services Inc., eine der großen Underwritingagenturen und Maklergesellschaften für Transportversicherungen in den USA. Damit baut sie ihr Managing-Agency-Geschäft weiter aus und verbessert ihre Position in Spezialsegmenten der Transportersterversicherung.

Im April wurde der Kauf der Sterling Life Insurance Company abgeschlossen. Der Erwerb des führenden US-Anbieters von Krankenversicherungsleistungen für Senioren stärkt das Geschäftssegment International Health.

Münchener Rück eröffnet Tochter in Brasilien

Die Münchener Rück ist seit zehn Jahren mit einer Repräsentanz in São Paulo vertreten und nutzte im Frühjahr 2008 die Öffnung des brasilianischen Rückversicherungs-

Aus lizenzrechtlichen Gründen wurden diese Bilder entfernt.

Geschäftsgebäude der Midland Company in Amelia im US-Bundesstaat Ohio.

markts, um dort eine Tochtergesellschaft zu gründen. Damit sichert sie sich den größtmöglichen Marktzugang.

Brasilien ist der mit Abstand größte Versicherungsmarkt Lateinamerikas. Die Liberalisierung des Markts sowie die gesamtwirtschaftliche Entwicklung lassen einen deutlich steigenden Bedarf an Rückversicherungslösungen erwarten.

EUROPÄISCHE und Mercur Assistance gehören nun zu ERGO

Seit 1. Januar 2009 gehören die Europäische Reiseversicherung und die Mercur Assistance zur ERGO Versicherungsgruppe. Die Erstversicherungsaktivitäten werden so konsequent gebündelt. Weiteres Ziel: die Position auf dem internationalen Reisemarkt ausbauen.

Versicherungslösungen und Produkte

Verbriefungen optimieren Portfolio

Als Ergänzung zur traditionellen Rückversicherung bietet die Münchener Rück immer häufiger auch Kapitalmarktlösungen. Im Februar 2008 verbriefte sie erstmals Pandemierisiken: Das Anleihenprogramm bietet Schutz vor Schäden nach schweren Pandemien oder ähnlichen Ereignissen in den USA, Kanada, England und Wales sowie Deutschland. Über das Programm „Queen Street“ wurden Sturmrisiken in Europa ausplatziert; dabei hat man erstmals nicht nur Spitzenrisiken verbrieft, sondern auch Frequenzschäden. Ferner transferierte die Münchener Rück für ihren japanischen Kunden Zenkyoren Erdbebenrisiken auf den Kapitalmarkt.

Aus lizenzrechtlichen Gründen wurden diese Bilder entfernt.

Ärzte im Qualitätsnetzwerk helfen die Kosten zu senken.

ERGO entwickelt sich zum Gesundheitsdienstleister

Die ERGO Versicherungsgruppe zählt zu den größten Anbietern von privatem Krankenversicherungsschutz in Deutschland. Im Sommer starteten die Krankenversicherer Victoria und DKV eine Wettbewerbsoffensive: Versicherte erhalten demnach Vorteile, wenn sie sich von Ärzten behandeln lassen, die dem Qualitätsnetzwerk des Unternehmens angehören. Neben dem Versicherungsschutz werden Services wie das Gesundheitstelefon angeboten.

Aus lizenzrechtlichen Gründen wurden diese Bilder entfernt.

Noch gibt es keine verbindlichen CO₂-Ziele für alle Länder.

MEAG legt Aktienfonds KlimaStrategie auf

Mit ihrem neuen Aktienfonds KlimaStrategie bietet die MEAG privaten Anlegern die Möglichkeit, breit gestreut in Unternehmen zu investieren, die vom Klimawandel profitieren. Der Fonds legt weltweit in Unternehmen an, die sich entweder mit der Anpassung an den Klimawandel beschäftigen oder Lösungsansätze liefern, welche die Emission von Treibhausgasen senken.

Klimawandel: Trends und Initiativen

Naturkatastrophenbilanz 2008

Eine Vielzahl tropischer Wirbelstürme und das Erdbeben in Sichuan machten 2008 zu einem der schadenreichsten Jahre. Gleich sechs tropische Wirbelstürme erreichten nacheinander die Küste der USA; der schwerste davon war Ike. Weltweit kamen 2008 mehr als 220.000 Menschen bei Naturkatastrophen ums Leben. Die gesamtwirtschaftlichen Schäden belaufen sich auf rund 200 Milliarden US\$, die versicherten Schäden stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 50 Prozent auf 45 Milliarden US\$.

Aus lizenzrechtlichen Gründen wurden diese Bilder entfernt.

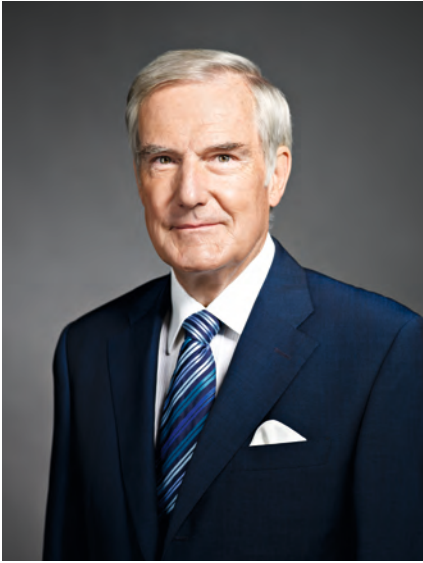
Vor dem Sturm: Hurrikan Ike nähert sich der texanischen Küste im September 2008.

Münchener Rück in wichtigen Klimainitiativen aktiv

Die Münchener Rück gehört zu den Erstunterzeichnern der Climate Principles. Die von der Climate Group ins Leben gerufene Initiative hat zum Ziel, die bedeutende Rolle der Finanzdienstleister beim Übergang zu einer CO₂-armen Energiewirtschaft herauszustellen. Die Unterzeichner erklären damit, dass sie ihr Wirtschaften sowie ihre Geschäftsstrategie, Produkte und Beratungsleistungen verstärkt an die Anforderungen des Klimawandels anpassen wollen.

Im Rahmen der Munich Climate Insurance Initiative (MCII) gelang es, Versicherungslösungen auch für Entwicklungsländer in den Weltklimarat einzubringen. Im Kyoto-Protokoll, das noch bis 2012 gilt, sind Versicherungsoptionen bis dato nicht explizit formuliert.

Bericht des Aufsichtsrats



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Sehr geehrte Damen und Herren,

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

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

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

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

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

Schwerpunkte der Beratungen im Plenum

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

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

Arbeit der Ausschüsse Wie sich die Ausschüsse des Aufsichtsrats (Personalausschuss, Prüfungsausschuss, Ständiger Ausschuss, Nominierungsausschuss und Vermittlungsausschuss) zusammensetzen, können Sie auf Seite 63 nachlesen. Dr. Albrecht Schmidt als Vorsitzender des Prüfungsausschusses und ich als Vorsitzender der anderen Ausschüsse berichteten dem Plenum in jeder Sitzung ausführlich über die Angelegenheiten, die in den Ausschüssen besprochen wurden. Insgesamt nahm die Arbeit in den Ausschüssen im Berichtsjahr nochmals mehr Zeit in Anspruch.

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

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

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

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

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

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Eine gute Corporate Governance ist uns ein besonderes Anliegen. Wir begrüßen daher, dass der Vorstand den Verhaltenskodex der Münchener Rück nochmals präzisiert und damit die Erwartungen an das Verhalten aller Mitarbeiter klar dokumentiert hat. Die Neufassung des Deutschen Corporate Governance Kodex machte es notwendig, die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats im Hinblick auf die Zuständigkeit für die Systematik der Vorstandsvergütung anzupassen. Turnusgemäß überprüfte der Ständige Ausschuss die Effizienz unserer Aufsichtsratsstätigkeit und trug das Ergebnis dem Plenum zur Aussprache vor. Weitere Informationen hierzu und zur Corporate Governance im Allgemeinen entnehmen Sie bitte dem gemeinsamen Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat auf Seite 130.

Vorstand und Aufsichtsrat gaben im November 2008 die jährliche Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG ab, die auf Seite 133 sowie auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht ist.

Veränderungen im Vorstand

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

Jahres- und Konzernabschluss

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

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

Dank an Vorstand und Mitarbeiter

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

München, den 13. März 2009

Für den Aufsichtsrat



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender

Starker Endsput in turbulentem Börsenjahr

Die globalen Aktienmärkte sind im vergangenen Jahr massiv eingebrochen. Finanztitel zählten zu den großen Verlierern. In diesem schwierigen Börsenumfeld bewies die Münchener-Rück-Aktie relative Stärke.

2008 war die Finanzbranche weltweit mit enormen Belastungen konfrontiert. Entgegen der Hoffnungen auf ein baldiges Ende weitete sich die Hypothekenkrise in den USA zu einem Flächenbrand aus, der die Börsen rund um den Globus auf mehrjährige Tiefstände drückte. Vor allem die Aktienkurse von Banken, aber auch von Versicherern gerieten in den Abwärtssog und mussten teils herbe Kursrückschläge hinnehmen. Umso erfreulicher, dass die Aktie der Münchener Rück das Jahr dennoch mit vergleichsweise moderaten Einbußen von 16,5 % beenden konnte. Die Anleger honorierten vor allem unsere umsichtige Anlagepolitik, die sich in einer geringen Aktienquote und einem nur sehr begrenzten Engagement am Markt mit strukturierten Kreditverbriefungen widerspiegelt. Der europäische Versicherungsindex EURO STOXX Insurance rutschte hingegen um 45,2 % ab, der globale MSCI-Versicherungsindex verlor auf Eurobasis 46 %.

Bereits der Start ins Börsenjahr 2008 verlief enttäuschend. Sorgen wegen einer stärkeren Konjunkturabkühlung in den USA sowie zunehmende Belastungen durch die Subprime-Krise setzten den Aktienmärkten in den ersten Januarwochen zu. Das entschiedene Gegensteuern der US-Notenbank, die zweimal hintereinander die Zinsen senkte, konnte den Abschwung zunächst stoppen. Nachdem JP Morgan Mitte März die angeschlagene Investmentbank Bear Stearns übernommen hatte, keimten Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Krise auf; in der Folge legten die Kurse sogar deutlich zu. Allerdings war die Erholung nur von kurzer Dauer, die anhaltend hohe Volatilität an den Kapitalmärkten schlug sich negativ in den Firmenbilanzen nieder.

Mit dem Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers Mitte September traten die Marktturbulenzen in eine neue Phase. Sie wuchsen sich rasch zu einer Vertrauenskrise in das gesamte Finanzsystem aus und verunsicherten die Anleger zutiefst. Der VDAX, eine Art Angstbarometer für den deutschen Aktienmarkt, erreichte historische Höchstmarken. Erst nach milliardenschweren Stützungsaktionen von Notenbanken und Regierungen fanden die Kurse im November einen Boden und konnten sich anschließend leicht erholen. Dennoch notierte der DAX zum Jahresultimo 40,4 % niedriger als zu Jahresbeginn. Der EURO STOXX 50 rutschte sogar um 44,3 % ab, bei den US-Indizes Dow Jones und S&P 500 summierte sich das Minus auf 33,8 beziehungsweise 38,5 %.

Die Aktie der Münchener Rück vermochte sich dem Abwärtstrend zunächst nicht zu entziehen. Gestartet mit einem Kurs von 132,76 € fiel sie bis Ende Januar zeitweise unter 110 €, konnte die Verluste allerdings bis Anfang April weitgehend kompensieren. Im weiteren Jahresverlauf forderten die Börsenturbulenzen jedoch ihren Tribut: Unser Kapitalanlageergebnis ging spürbar zurück, sodass wir Ende Juli vom ursprünglichen Gewinnziel für 2008 Abstand nehmen mussten. Die Marktverwerfungen nach der Insolvenz von Lehman Brothers drückten die Notierung bis Ende Oktober bis auf 76,17 €.

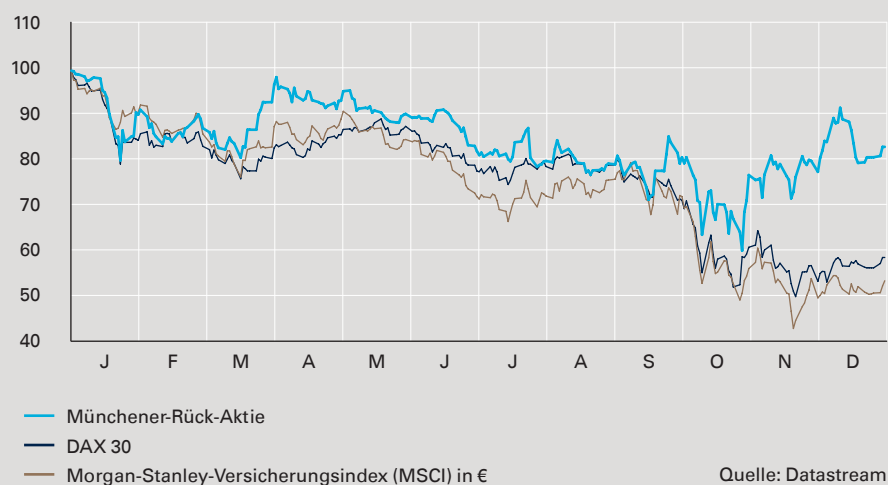
In den folgenden Wochen stellte unsere Aktie jedoch eine hohe relative Stärke unter Beweis. Während der DAX bis Ende Dezember ausgehend von seinem Jahrestief um knapp 20 % zulegte, stieg die Münchener-Rück-Aktie bis zum Jahresultimo um erfreuliche 46 %.

Untermauert wurden diese Kursgewinne von einem zuversichtlichen Ausblick für 2009. So verbesserten sich die Perspektiven für die Rückversicherungsbranche wieder, die Preise dürften sich tendenziell erholen. Gerade kapitalstarke Qualitätsanbieter wie die Münchener Rück sollten von dieser Entwicklung profitieren.

Auch längerfristig sticht die Performance unserer Aktie ins Auge: Ihr Kurs entwickelte sich inklusive Dividendenzahlungen auf Sicht der letzten drei bzw. fünf Jahre besser als der Vergleichsindex DAX.

Münchener-Rück-Aktie: stärker als der Markt

Kursentwicklung 1.1.2008 = 100



Analysten erwarten mehrheitlich steigende Kurse

Mehr als 40 Banken und Brokerhäuser bewerten regelmäßig die Münchener-Rück-Aktie. Ende Dezember 2008 empfahlen 52 % der Analysten das Papier zum Kauf und sahen teilweise erhebliches Kurspotenzial. 38 % beurteilten sie mit Halten, lediglich 10 % Prozent der Analysten bewerteten die Aktie negativ.

Dividende bleibt stabil

Die Münchener Rück verfolgt seit 2004 eine flexiblere Dividendenpolitik. Die Ausschüttung orientiert sich im Wesentlichen am Jahresergebnis und am Kapitalbedarf. Dabei wollen wir mindestens 25 % des Jahresergebnisses unseren Aktionären als Dividende zugute kommen lassen.

Ungeachtet des rückläufigen Ergebnisses 2008 schlugen Vorstand und Aufsichtsrat daher der Hauptversammlung am 22. April 2009 eine konstante Dividende von 5,50 € je Aktie vor. Insgesamt schüttet die Münchener Rück 1,074 Milliarden € an ihre Aktionäre aus. Im Vorjahr waren es 1,124 Milliarden €. Die Dividende zahlen wir am 23. April 2009, dem Tag nach der Hauptversammlung, aus.

Mit einer Dividendenrendite von rund 5,0 % (bezogen auf den Jahresschlusskurs) bleibt die Münchener-Rück-Aktie ein attraktiver Titel im DivDax. Dieser Subindex der Deutschen Börse AG bildet die Kursentwicklung der 15 DAX-Unternehmen mit der höchsten Dividendenrendite ab.

Aktienrückkäufe fortgesetzt

An unserem Aktienrückkaufprogramm halten wir grundsätzlich fest, werden aber vor dem weiteren Vollzug Vor- und Nachteile wie bisher jeweils gegeneinander abwägen.

Im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms 2008/2009 wurden bis Ende Dezember 2008 alles in allem 8,4 Millionen Anteilsscheine im Wert von 942 Millionen € zurückgekauft. Davon entfielen 1,3 Millionen Stück bzw. 149 Millionen € auf die im Februar 2008 veräußerten und im Oktober 2008 fällig gewordenen Verkaufsoptionen. Bis zur Hauptversammlung am 22. April 2009 wollen wir das Volumen wie angekündigt auf 1 Milliarde € aufstocken.

Aktienprofil Die Münchener-Rück-Aktie ist eine Namensaktie ohne Nennwert (Stückaktie). Jede Aktie hat eine Stimme. Unser Papier, das am 21. März 1888 erstmals an der Börse München zum Börsenhandel zugelassen wurde, ist an allen deutschen Börsen notiert. Allerdings läuft der Handel inzwischen fast ausschließlich über die elektronische Handelsplattform Xetra.

Wertpapiercodes

Reuters	MUVGn	ISIN	DE 000 843 002 6
Bloomberg	MUV2	WKN	843 002

Im Berichtsjahr wurden täglich Münchener-Rück-Aktien im Wert von durchschnittlich 252 Millionen € gehandelt. Damit rangierten wir am Jahresende 2008 auf Rang 12 unter den DAX-Werten. Mit einem Börsenwert von knapp 23 Milliarden € belegten wir Platz 11.

Weiterhin 100 Prozent der Aktien im Streubesitz

In unserem Aktienregister waren im Dezember 2008 rund 109.000 Aktionäre eingetragen. Der Streubesitz, der für die Gewichtung in maßgeblichen Aktienindizes bedeutend ist, beläuft sich weiterhin auf 100 Prozent. Der weitaus größte Teil liegt bei institutionellen Anlegern wie Banken, Versicherungen oder Investmentgesellschaften; 7,2 % halten private Investoren.

Kennzahlen unserer Aktie

		2008	2007
Grundkapital	Mio. €	587,7	587,7
Anzahl der Aktien zum 31.12.	Mio.	206,4	217,9
Jahreshöchstkurs	€	133,24	142,75
Datum		4.1.2008	5.6.2007
Jahrestiefstkurs	€	76,17	112,35
Datum		28.10.2008	14.03.2007
Jahresschlusskurs	€	111,00	132,94
Jahresperformance (ohne Dividende)	%	-16,5	1,9
Beta relativ zum DAX (täglich, roh)		0,7	0,9
Börsenkapitalisierung zum 31.12.	Mrd. €	22,9	29,0
Marktwert/Eigenkapital zum 31.12. ¹		1,1	1,1
Durchschnittlicher Tagesumsatz	Tsd.	2.269	2.316
Ergebnis je Aktie	€	7,48	17,83 ²
Dividende je Aktie	€	5,50	5,50
Dividendenrendite zum 31.12.	%	5,0	4,1
Ausschüttungssumme	Mio. €	1.074	1.124

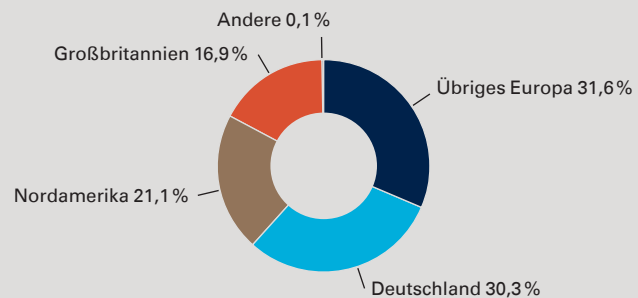
¹ Einschließlich Fremdantheile.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Größter Anteilseigner war Ende 2008 mit mehr als 5 % die AllianceBernstein L. P., eine Kapitalanlage- und Vermögensverwaltungsgesellschaft in den USA, die zum AXA-Konzern gehört. Ihr Anteil ist als reine Finanzanlage ohne strategische Interessen qualifiziert. Die Allianz SE verringerte ihren Anteil an der Münchener Rück auf unter 2 %, als sie Ende Februar 2008 ihre BITES-Wandelanleihe zurückzahlte.

Der Anteil der internationalen Investoren hielt sich in etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Zum Jahresende 2008 lagen knapp 70 % der Aktien in den Händen ausländischer Aktionäre.

Regionale Verteilung¹



¹ Anteil am Grundkapital; Stand: 31. Dezember 2008.

Quelle: Münchener-Rück-Aktienregister

Starkes Gewicht in zahlreichen Indizes

Aufgrund ihrer Bedeutung ist die Münchener-Rück-Aktie in den wichtigen nationalen und internationalen Aktienindizes wie dem DAX und dem EURO STOXX 50 vertreten. In den Branchenindizes für Versicherungsgesellschaften hat unsere Aktie traditionell ein hohes Gewicht. Im EURO STOXX Insurance lag es zum Jahresende bei 15,4 %.

Darüber hinaus ist die Aktie seit 2001 Mitglied der Dow-Jones-Sustainability- und der FTSE4Good-Indexfamilie. In diese Nachhaltigkeitsindizes werden nur Gesellschaften aufgenommen, die hohe ökologische und soziale Standards erfüllen und in ihrer Branche zu den Besten zählen. Hier nimmt die Münchener Rück mit ihrer Nachhaltigkeitsstrategie eine Vorreiterrolle ein und genießt hohes Ansehen bei Anlegern, die in sozial verantwortungsvolle Unternehmen investieren. Nachhaltigkeitsinvestoren halten rund 2 % unseres Grundkapitals.

Seit September 2007 ist das Nachhaltigkeitsportal <http://sustainability.munichre.com> online. Dort berichtet die Münchener Rück umfassend und aktuell über ihre Aktivitäten.

Gewichtung der Münchener-Rück-Aktie¹

	in %
DAX	5,2
DJ EURO STOXX 50	1,8
DJ EURO STOXX Insurance	15,4
MSCI Euro	1,4
FTSE EUROTOP 100	0,8
DJ Sustainability World	0,6

¹ Stand: 31. Dezember 2008.

Investor-Relations-Aktivitäten und Aktionärservice

Unsere auf nachhaltige Wertsteigerung ausgerichtete Unternehmensstrategie begleiten wir durch eine kontinuierliche und offene Kommunikation mit allen Kapitalmarktteilnehmern. So präsentierte unsere Investor-Relations-Abteilung 2008 auf mehr als 30 Roadshows vor allem in den USA und Europa neben aktuellen Themen und der finanziellen Entwicklung der Münchener Rück die Fortschritte unseres Programms Changing Gear. Darüber hinaus führte das Management mehr als 150 Einzelgespräche mit Investoren und Analysten in unserem Haus. Wie in den Vorjahren nahm die Münchener Rück an Investorenkonferenzen verschiedener Investmentbanken teil.

Auf große Resonanz stießen – neben unserer jährlichen Analystenkonferenz am 8. Mai 2008 – die Investors' Days in London: Am 19. Februar 2008 lag der Schwerpunkt auf der Schaden/Unfall-Rückversicherung, am 7. Oktober stand die Lebensrückversicherung im Mittelpunkt. Auf unserer Analystenkonferenz

am 3. März 2009 stellten wir unsere Gesamtjahreszahlen 2008 vor. Zudem präsentierten wir unsere Strategie für die Münchener-Rück-Gruppe sowie für die Erst- und Rückversicherung. Mehr als hundert institutionelle Anleger nahmen jeweils persönlich oder über Videostreaming daran teil.

Wie bereits 2007 zeichneten externe Experten unsere Investor-Relations-Arbeit auch im vergangenen Jahr aus: Die Institutional Investor Research Group verlieh der Münchener Rück nach einer Befragung der Buy-Side-Analysten die Auszeichnung „Most Improved Investor Relations“ in der europäischen Versicherungsbranche.

Sowohl institutionelle Investoren als auch Privatanleger haben jederzeit einen direkten Draht zur Münchener Rück. Alle Präsentationen, die wir für unsere Investorengespräche aufbereiten, veröffentlichen wir zeitgleich im Internet. Auf Wunsch versenden wir sie auch gerne an interessierte Aktionäre. Viele Veranstaltungen übertragen wir live über Webstreaming. Anfragen, die uns über die telefonische Aktionärshotline oder per E-Mail erreichen, beantwortet unser Team umgehend.

Auf unserer Homepage finden Sie unter der Rubrik Investor Relations alle wichtigen Informationen zur Münchener-Rück-Aktie. 2008 erweiterten wir außerdem den Service zu den von uns begebenen Anleihen und bieten jetzt tagesaktuelle Kurscharts. Die Serviceseiten unseres Aktionärsportals (www.munichre.com/register) geben Aktionären unter anderem die Möglichkeit, sich für den elektronischen Versand der Hauptversammlungsunterlagen zu registrieren oder ihre Daten zu aktualisieren, mit denen sie im Aktienregister eingetragen sind.

Hohe Präsenz auf der Hauptversammlung

Der Einladung zur 121. ordentlichen Hauptversammlung am 17. April 2008 ins Internationale Congress Center München waren 4.100 Anleger gefolgt. Viele weitere Aktionäre haben ihre Stimmrechte in der HV durch Vertreter – vor allem Banken und Aktionärsvereinigungen – wahrnehmen lassen. Die Hauptversammlung nahm die Vorschläge der Verwaltung zu den einzelnen Tagesordnungspunkten jeweils mit deutlicher Mehrheit an.

Die Präsenz, gemessen an den Stimmen des vertretenen Grundkapitals, lag mit 45,1 % auf dem Niveau des Vorjahres (45,2 %). Wir werten diese erneut hohe Zahl als Erfolg der Bestrebungen, unsere Anleger aktiv zu informieren und sie zu bewegen, ihre Stimmrechte auf der Hauptversammlung wahrzunehmen.

Die Teilnahme an der Hauptversammlung wird den Aktionären durch elektronische Kommunikationsmittel erleichtert. So können sie Vollmacht und Weisungen an die Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft auch über das Internet erteilen. Die Aktionäre haben darüber hinaus die Möglichkeit, die gesamte Hauptversammlung live im Internet zu verfolgen und – sofern sie den Stimmrechtsvertretern der Gesellschaft Vollmacht erteilt haben – ihre Weisungen bis zum Ende der Generaldebatte noch zu ändern. Ebenso können Eintrittskarten zur Hauptversammlung online bestellt werden.

Die Beschlüsse der Hauptversammlung veröffentlichen wir unverzüglich auf unseren Internetseiten. Unter www.munichre.com/hv sowie in der eigens für die Hauptversammlung eingerichteten Rubrik des Aktionärsportals www.munichre.com/register finden Aktionäre weitere wichtige Informationen.

Weitere Kapitalmarktinstrumente der Münchener-Rück-Gruppe

Um ihre Kapitalstruktur zu optimieren, hat die Münchener Rück in den vergangenen Jahren verschiedene Nachranganleihen begeben. Aufgrund der Verwerfungen an den Kreditmärkten sind die Kurse dieser Papiere 2008 ebenso wie vergleichbare Anleihen anderer Finanzinstitute unter Druck geraten.

Ausstehende Anleihen der Münchener-Rück-Gruppe					
Emittent	Volumen	Kupon p. a.	Emission	Fälligkeit	Kennnummern
Nachrangige Verbindlichkeiten – Nachranganleihen					
Münchener Rück-versicherungs-Gesellschaft AG	1,5 Mrd. €	bis 2017 5,767 %, anschließend variabel	2007	unbe- grenzt ¹	WKN: A0N4EX ISIN: XS0304987042 Reuters: DE030498704 = Bloomberg: MUNRE
Münchener Rück-versicherungs-Gesellschaft AG	3,0 Mrd. €	bis 2013 6,75 %, anschließend variabel	2003	2023 ²	WKN: 843278 ISIN: XS016 696 579 7 Reuters: DE016 696 579 = Bloomberg: MUNRE
Münchener Rück-versicherungs-Gesellschaft AG	300 Mio. £	bis 2018 7,625 %, anschließend variabel	2003	2028 ³	WKN: 843449 ISIN: XS016 726 052 9 Reuters: DE016 726 052 = Bloomberg: MUNRE
The Midland Company, Cincinnati	24 Mio. US\$	LIBOR + 350 BP	2004	2034 ⁴	–
Nachrangige Verbindlichkeiten – Namensschuldverschreibung					
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG ⁵ , Wien	13 Mio. €	Sekundärmarkt- rendite Bund (Österreich) + 70 BP	1998	unbe- grenzt	–
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG ⁵ , Wien	12 Mio. €	bis 2010 6% anschließend variabel	2001	unbe- grenzt	–
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG ⁵ , Wien	50 Mio. €	4,95 %	2004	2014	–
Senior Bonds⁶					
Munich Re America Corporation, Princeton	0,4 Mrd. US\$ ⁶	7,45 %	1996	2026	CUSIP-Nr. 029163AD4 ISIN, Reuters: – Bloomberg: AMER RE CORP MUNRE

¹ Erster ordentlicher Kündigungstermin ist der 12.6.2017.

² Erster ordentlicher Kündigungstermin ist der 21.6.2013.

³ Erster ordentlicher Kündigungstermin ist der 21.6.2018.

⁴ Erste ordentliche Kündigungstermine April/Mai 2009.

⁵ Namensschuldverschreibungen, nicht börsennotiert.

⁶ Im August 2008 hat die Emittentin Anleihen im Nominalwert von 79 Mio. US\$ zurückgekauft.

Zum Jahresende notierte die Euro-Tranche mit unbegrenzter Laufzeit bei 58,0 %, das Papier mit Fälligkeit 2023 bei 92,2 % und die Pfund-Anleihe mit Fälligkeit 2028 bei 94,2 %. Der Kurs des Senior Bonds der Munich Re America stand Ende 2008 bei 88,0 %.

Rating der Münchener Rück

Die Münchener Rück gehört seit vielen Jahren zu dem Kreis von Rückversicherern, die von den führenden Ratingagenturen gute Noten erhalten. Im Jahr 2008 nahmen die Ratingagenturen keine Veränderungen bei den Bewertungen vor, die Ausblicke sind stabil.

Das hohe Vertrauen in die Finanzstärke unserer Gruppe spiegelt sich auch im Handel mit sogenannten Credit Default Swaps (CDS) wider. Diese Instrumente ermöglichen es, sich am Kapitalmarkt gegen den Zahlungsausfall eines Emittenten abzusichern. Je niedriger der CDS-Satz (Spread), desto sicherer wird der Emittent eingeschätzt.

Im nationalen und internationalen Vergleich gehört die Münchener Rück weiterhin zu den Unternehmen mit sehr geringen CDS-Spreads. Am Jahresende 2008 war der Spread und damit das implizite Kreditrisiko sogar niedriger als bei einigen Staaten Westeuropas.

Risikomanagement in einem integrierten Geschäftsmodell

Transparent und konsequent – auf diesen Nenner lässt sich das Vorgehen bringen, mit dem die Münchener-Rück-Gruppe ihre Strategie umsetzt. Im Mai 2007 stellten wir unser Programm für profitables Wachstum „Changing Gear“ und unsere Unternehmensziele bis 2010 vor: In diesem Zeitraum wollen wir

- der profitabelste unter den Top 5 der global agierenden Rückversicherer sein,
- in Wachstumsmärkten und -segmenten der Erstversicherung ertragreich expandieren sowie
- wichtige Schritte auf dem Weg zur Marktführerschaft auf dem internationalen Gesundheitsmarkt erreichen,

um aus Risiko Wert zu schaffen und den Unternehmenswert der Münchener Rück nachhaltig zu steigern.

Jede Initiative im Kontext von Changing Gear ist dabei eingebettet in unser integriertes Risikomanagement. Dies gilt für die Übernahme eines einzelnen Versicherungsrisikos ebenso wie für die Steuerung ganzer Portefeuilles oder unserer Kapitalanlagen und erst recht für Unternehmensübernahmen. Risiken ganzheitlich zu erfassen und zu bewerten – ein Vorgehen, das wir in den vergangenen Jahren erheblich weiterentwickelt, kontinuierlich verfeinert und vor allem konsequent gelebt haben – hat sich 2008 eindrucksvoll bewährt.

Die gravierendste Kapitalmarktkrise der Nachkriegszeit traf zahlreiche Schwergewichte der Finanzindustrie hart und ließ ihren Unternehmenswert zum Teil signifikant sinken. Das Papier der Münchener Rück gab im Jahresverlauf zwar ebenfalls nach, galt aber als „sicherer Hafen“ an den Börsen.

Wir haben weiterhin ausreichend Kapital für die Risikotragung. Trotz einiger Zukäufe, die wir aus Eigenmitteln finanzierten, konnten wir unser seit 2007 laufendes Aktienrückkaufprogramm fortsetzen. Demnach wollen wir bis zum Abschluss des Geschäftsjahres 2010 über 5 Milliarden € an unsere Aktionäre zurückgeben. Daran wollen wir grundsätzlich festhalten – vor der weiteren Umsetzung jedoch ein wenig abwarten. Wir werden den Nutzen der Aktienrückkäufe sorgfältig gegenüber der komfortablen Kapitalausstattung auch mit Blick auf etwaige Wachstumsmöglichkeiten abwägen.

Unsere Finanzstärke, die hier ihren Ausdruck findet, war sicher ebenso entscheidend für unsere Kunden, als sie uns im Herbst in einer europaweiten Umfrage des Flaspöhler-Instituts zum „Best Overall Reinsurer“ in Leben und Nichtleben gewählt haben.

Zusammenführen, was zusammengehört

Unser integriertes Geschäftsmodell aus Erst- und Rückversicherung mit seinen Synergieeffekten und Diversifikationsvorteilen hat sich bewährt. Wir bauen es deshalb konsequent weiter aus, im Großen wie im Kleinen.

So übertrugen wir die Europäische Reiseversicherung und die Mercur Assistance auf ERGO; sie waren zuvor direkt an die Konzernmutter angebunden. Bei ERGO werden sie Teil eines neuen Kompetenzzentrums, in dem wir unsere Versicherungs- und Serviceleistungen für den wachsenden Markt der Geschäfts- und Privatreisenden bündeln.

Die Übernahme der Anteile an der ERGOISVIÇRE in der Türkei, die bislang noch von der Gründerfamilie gehalten wurden, sowie zusätzlicher Anteile an der Bank Austria Creditanstalt Versicherung in Österreich waren wichtige Schritte für die weitere Internationalisierung von ERGO, selbst wenn sich die weltweite Wirtschaftskrise zunächst dämpfend auf die Entwicklung dieser Tochterunternehmen auswirken dürfte.

Neuausrichtung in den USA gewinnt Fahrt

In den USA, dem bedeutendsten Versicherungsmarkt weltweit, haben wir eine strategische Neuausrichtung vorgenommen und diese zügig umgesetzt: Wir schlossen die Übernahme des Spezialversicherers The Midland Company im April ebenso ab wie den Kauf der Roanoke Companies – einer großen Underwritingagentur sowie einem Makler für Transportversicherungen. Roanoke ergänzt das internationale Netzwerk unseres Watkins-Syndikats, das bis dahin nicht in Nordamerika vertreten war. Im Gegenzug kann Roanoke seinen Kunden das erweiterte Leistungsspektrum von Watkins anbieten.

Aus der Finanzmarktkrise ergeben sich für uns auch Chancen. Der Erwerb der Hartford Steam Boiler Group (HSB), der 2008 vereinbart wurde, ist nur ein Beispiel dafür. Die HSB ist eine führende Versicherungs- und Inspektionsgesellschaft für technische Risiken und war bisher Teil der AIG Group. Damit bauen wir die bereits bedeutende Position der Münchener Rück im Bereich der technischen Versicherungen aus. Die Munich Re America wird die HSB wie auch die Midland steuern, weil so die größten Synergien zu erzielen sind.

So verschaffen wir uns einmal mehr Zugang zu profitablen Nischensegmenten, die wir mit der „traditionellen“ Rückversicherung nicht erreichen. Zudem machen wir uns damit unabhängiger von Marktzyklen in der Rückversicherung und erhöhen unsere Diversifikation.

Aus der Virtualität in die Realität

International Health, unser drittes Geschäftsfeld neben der Erst- und Rückversicherung, haben wir im vergangenen Jahr organisatorisch näher zusammengeführt, regional ausgerichtet und unter eine eigenständige Leitung gestellt. Damit etablieren wir es noch deutlicher als dritte Säule im Konzern. International Health integriert den Sachverstand und die mehr als 20-jährige internationale Erfahrung der Gruppe mit Gesundheitsrisiken auf einem global überdurchschnittlich wachsenden Markt.

Dadurch bündeln wir ein weites Spektrum von Dienstleistern und Versicherungsunternehmen, die wir nach den jeweiligen Marktgegebenheiten und spezifischen Anforderungen flexibel kombinieren und einsetzen. So können wir genau die Stufen der Wertschöpfungskette besetzen, auf denen wir den größten Mehrwert schaffen, und profitabel wachsen.

Nach der Akquisition der Sterling Life Insurance Company 2007, eines Spezialkrankenversicherers in den USA, unterstützen weitere Initiativen den Ausbau des internationalen Gesundheitsgeschäfts: beispielsweise die Gründung der DKV Salute in Italien oder der Bau eines neuen Krankenhauses und die Übernahme der Gesundheitsversorgung in der spanischen Region Denia durch die DKV Seguros.

Unsere Strategie zeigt Stärke

Im vergangenen Geschäftsjahr konnten wir unsere Strategie in einem schwierigen Marktumfeld dank der Kapitalstärke uneingeschränkt umsetzen, im Einzelfall verbesserte die Krise sogar unsere Chancen der Realisierung. Mit dem Geschäftsergebnis in absoluten Zahlen sind wir nicht vollständig zufrieden, konnten uns wesentlich besser positionieren als viele Wettbewerber. Unsere risikobasierte Geschäftssteuerung sowie die Disziplin bei der Umsetzung der Ziele ermöglichten das vergleichsweise gute Ergebnis.

Die verschiedenen Initiativen in unseren drei Geschäftsfeldern treiben wir konsequent und diszipliniert voran. Dabei stellen wir unverändert Profitabilität vor Umsatz, denn nur so schaffen wir nachhaltig Wert für unsere Aktionäre.

$$E(S) = \bar{E}(N) \cdot \left(\int_0^a 1 - F(x) dx + \right.$$

Die Renaissance des Selbstverständlichen

Das Gesetz der Schwerkraft schien aufgehoben. Doch dann fiel tief, was zuvor schwindelnde Höhen erreicht hatte. Hypotheken ohne Sicherheiten, Kredite ohne Deckung. In der Krise wurden neue Tugenden geboren. Es war das Selbstverständliche, das vorher nicht mehr zu gelten schien. Sicherheit soll sicher, Solidität muss solide sein. Wissen muss angewendet werden – nur dann ist es von Bedeutung. Die Münchener Rück hat sich dazu – für jeden transparent – immer bekannt. Nicht wenige der Hochfliegenden sahen deshalb auf uns herab. Wir haben uns nicht beirren lassen und uns mit unserem Wissen auf unser Kerngeschäft konzentriert: die Risiken und ihr Management. Exzellentes Risikomanagement ist es, was uns als führenden Risikoträger auszeichnet. Und unser Wissen ist immer im Einsatz.

Der Erwartungswert des Gesamtschadens im kollektiven Modell zählt zu den Grundlagen der Versicherungsmathematik.



„Unternehmer sein heißt Risiken eingehen“

„Wir brauchen wieder mehr Realismus und Bodenhaftung“, bringt Finanzvorstand Jörg Schneider die Lehren aus der Finanzkrise auf den Punkt. Warum sich gerade Versicherer nicht allein auf statistische Modelle verlassen dürfen, begründen Joachim Oechslin, Chief Risk Officer der Münchener Rück, und Jörg Schneider.

Die Münchener Rück ist einer der weltgrößten Kapitalanleger. Hat Ihnen die Finanzkrise im vergangenen Jahr schlaflose Nächte bereitet?

Jörg Schneider: 2008 war natürlich ein sehr bewegtes Jahr, doch schlaflose Nächte hatte ich nicht. Wahrscheinlich weil ich davon überzeugt bin, dass wir die Münchener Rück schon früh krisenfest gemacht haben.

Joachim Oechslin: Wir haben sehr vorsichtig agiert. Eine gewisse Anspannung kann ich jedoch nicht leugnen. Das ist vielleicht wie bei einem Studenten, der sich sehr gut auf seine Abschlussprüfung vorbereitet hat, aber in der Nacht vor dem Examen trotzdem nervös ist.

Warum ist die Münchener Rück besser durch die Turbulenzen gekommen als andere Wettbewerber?

Oechslin: Wir hatten bereits vor der Krise eine gute Kapitalausstattung, manche Akteure meinten damals sogar, wir seien überkapitalisiert. Heute stehen wir solide da und haben uns vor allem die Handlungsfähigkeit bewahrt. Außerdem waren wir bei der Kapitalanlage vorsichtiger als manche Wettbewerber. Das hängt sicherlich auch damit zusammen, dass es die Münchener Rück in der letzten Krise 2002/2003 härter getroffen hat als andere. Aufgrund dieser Erfahrung wurde bei uns das Risikomanagement kontinuierlich verbessert und das Asset-Liability-Management, also die Abstimmung der Kapitalanlagen mit der Struktur unserer Verpflichtungen, konsequent beachtet.

Schneider: Das kann ich nur unterschreiben. Zudem sind wir auch widerstandsfähiger, weil unser Geschäftsportfolio breit aufgestellt ist: Mit Erst- und Rückversicherung unter einem Dach können wir negative Entwicklungen einzelner Bereiche besser ausgleichen.

Nach Ansicht des Financial Stability Forum, eines internationalen Gremiums von Notenbanken und Aufsichtsbehörden, hat das Risikomanagement der Finanzbranche als Ganzes versagt. Was ist schiefgelaufen?

Oechslin: Das Risikomanagement hat in wesentlichen Teilen versagt, das ist keine Frage. Vor allem haben viele Akteure die relativ risikoarme Zeit der vergangenen Jahre weitgehend unbesehen auf die Zukunft übertragen. Und die Aufsichtsbehörden haben die Modelle vor allem daraufhin überprüft, ob sie vor dem Hintergrund historischer Schwankungen richtig kalibriert sind. Ob die Annahmen im Hinblick auf künftige Entwicklungen vernünftig waren, wurde nicht immer ausreichend geprüft. Erschwerend kamen politische Fehlentscheidungen und Managementfehler hinzu. So haben sich die US-Immobilienpreise unverhältnismäßig aufgebläht, weil der Staat den Wohnungsbau gefördert und die Zinsen bewusst niedrig gehalten hat. Es ist also zu einfach, die gesamte Schuld dem Risikomanagement in die Schuhe zu schieben – aber es ist natürlich eine angenehme Erklärung.

Der Finanzmathematiker Nassim Taleb kritisiert in seinem Bestseller „Der Schwarze Schwan“ die trügerische Sicherheit von vermeintlichem Wissen, das aus der herkömmlichen Risikobetrachtung resultiert. Darf man sich überhaupt noch auf Modelle verlassen oder ist auch ein Schuss Intuition nötig?

Schneider: Intuition ist gut, doch zunächst muss der Kopf regieren. Viele Unternehmen in der Finanzwirtschaft haben um die Jahrtausendwende Risikomanagementsysteme etabliert, die scheinbar Sicherheit boten. Im Vertrauen darauf, dass es die Risikomanager schon verstanden und geprüft haben, ließen sich Entscheidungsträger auf Risiken ein, die sie nicht wirklich nachvollziehen konnten. Bisweilen ist der gesunde Menschenverstand abhanden gekommen, weil man glaubte, Schutzmechanismen institutionalisiert zu haben. Von diesem gesunden Menschenverstand brauchen wir wieder mehr. Wenn uns eine neue Geschäftsidee vorgelegt wird, die wir nicht zumindest in ihren Grundzügen verstehen, suchen wir Klarheit im Gespräch mit Experten. Wenn wir uns nicht davon überzeugen können, dass die Risiken beherrschbar sind, stoppen wir die Idee und verzichten durchaus auf verlockende Erträge. Dabei spielt am Ende auch Intuition eine Rolle.

Oechslin: Für Versicherer ist es geradezu essenziell, sich nicht ausschließlich auf statistische Modelle zu verlassen, sondern sie zu hinterfragen, weil wir wissen, dass solche Instrumente Grenzen haben. Deshalb

„Wir hatten bereits vor der Krise eine gute Kapitalausstattung, manche Akteure meinten damals sogar, wir seien überkapitalisiert.“

Joachim Oechslin





„Mit Erst- und Rückversicherung unter einem Dach können wir negative Entwicklungen einzelner Bereiche besser ausgleichen.“

Jörg Schneider

spielen wir zum Beispiel sogenannte Probable-Maximum-Loss-Szenarien durch. Das heißt: Wir berechnen Schadenereignisse, die gewöhnlich nur einmal in Zeiträumen von 1.000, 100 oder 50 Jahren auftreten und addieren auf, was geschehen kann.

Schneider: Auch das, was wir nicht berechnen können, ist Teil unseres Risikomanagements. Nehmen Sie die „Emerging Risks“. Das sind Gefahren, die aus neuen Prozessen der Informations-, Gen- oder Nanotechnologie oder aus Veränderungen von Rechtssystemen entstehen – Stichwort „Sammelklagen“. Wir müssen Emerging Risks so früh wie möglich erkennen und begrenzen, wobei wir sie nicht völlig vermeiden können oder wollen.

Oechslein: Das beste Beispiel für ein Emerging Risk ist immer noch Asbest. Hätte man sich frühzeitig mit den Gefahren dieses Werkstoffs auseinandergesetzt, wären große Schäden möglicherweise verhindert worden. Heute befassen wir uns viel systematischer mit Emerging Risks und versuchen, mögliche Schadensszenarien früh zu erkennen. Trotzdem gibt es keine Sicherheit, ob man die Gefahr, die hinter der nächsten Ecke lauert, richtig identifiziert hat.

Schneider: Aus diesem Grund müssen Rückversicherer in ihren Preisen auch Margen für das Unbekannte bekommen, für etwas, was wir nicht messen können. Denn auch dieses Risiko existiert und exponiert das Kapital.

Richten wir den Blick in die Zukunft: Sehen Sie die Gefahr, dass Risikomanager nun überreagieren und wegen einer extremen Risikoscheu Chancen vergeben?

Schneider: Ja, aber das wäre schade, weil sich nun auch Chancen eröffnen, auf die wir lange gewartet haben. Die Phase übermäßiger Risikoaversion dürfte relativ kurz sein. Die Menschen sind so gestrickt, dass sie schnell, oft zu schnell vergessen, wenn es wieder aufwärtsgeht.

Oechslein: Das heißt jedoch nicht, dass die Krise schon vorbei ist. Wir haben in den vergangenen Monaten immer wieder gesehen, nach kurzen Erholungsphasen kamen neue Rückschläge und Unternehmen, die sich eben noch in Sicherheit wähnten, hingen kurz darauf am Tropf des Staats.

Was könnten international einheitliche Aufsichtsregeln zur Stabilität des Systems beitragen?

Oechslein: Sehr viel. Wir haben mit Solvency II ein Regelwerk auf dem Tisch, das für die Assekuranz auch im Lichte dieser Krise genau das Richtige ist. Solvency II wäre ein riesiger Fortschritt. Allerdings besteht die Gefahr, dass das gute Grundkonzept politischer Verweigerung oder faulen Kompromissen zum Opfer fällt. Meine größte Sorge ist in einem solchen Fall, dass eine pauschale Welle von Regulierungen über die Finanzinstitutionen rollt, die für die Assekuranz entweder gar nicht oder sogar destruktiv wirkt.

Die Münchener Rück wird risikoorientierte Kennzahlen künftig noch stärker in den Vordergrund stellen. Was hat sich in dieser Hinsicht getan?

Schneider: Das ist ganz wichtig und hier sind wir schon sehr weit. Wir veröffentlichen seit einigen Jahren als wichtigste Kennzahl unser Risikokapital, aufgegliedert in die wesentlichen Risikoklassen. Darüber hinaus kommunizieren wir die risikoadjustierte Rendite auf dieses Kapital und messen unseren Geschäftserfolg an dieser Größe. Zunächst sind wir dabei auf wenig Verständnis gestoßen, weil viele Investoren noch immer auf absolute Jahresüberschüsse und Eigenkapitalrenditen starrten, auf Kennzahlen also, die gerade nicht das Risiko abbilden.

Oechslein: In der Vergangenheit haben wir das Risikokapital vor allem in Veranstaltungen und Präsentationen für die Investoren veröffentlicht und erläutert. Nun haben wir diese Informationen erstmals in den Geschäftsbericht integriert und mit zusätzlichen Analysen und ergänzenden Risikoinformationen angereichert. Die zunehmende Stabilität unserer Risikomodelle ermöglicht diesen Schritt. Damit erfüllen wir bereits jetzt künftige Anforderungen von Solvency II an die Transparenz.

Welche Lehren sollten wir aus der Finanzkrise ziehen?

Schneider: Noch mal: Unternehmer sein heißt Chancen suchen und Risiken eingehen, aber nur solche, die man in ihren Grundstrukturen versteht. Dazu braucht man große Sorgfalt, aber auch unternehmerisches Gespür. Zudem muss die Branche nüchtern einsehen, dass auf wettbewerbsintensiven Märkten dauerhafte Renditen von 20 Prozent und mehr nicht möglich sind. Erst dieser Realismus verschafft die dringend nötige Bodenhaftung, die zum Teil verloren gegangen war.



Konferenzteilnehmer in der Passage, die der amerikanische Lichtkünstler Keith Sonnier für die Münchener Rück gestaltet hat.



CRO-Assembly 2008: Risikomanagement als Business-Enabler

Mehr als 80 Risikoexperten aus über 20 Ländern nahmen im November am CRO-Assembly 2008 teil; jedes Jahr treffen sich die Chief-Risk-Officer (CRO) der Assekuranz zu dieser Veranstaltung, um über aktuelle Trends im Risikomanagement zu diskutieren.

Die Münchener Rück war Gastgeber der Konferenz, welche die Versicherungsvereinigung Geneva Association abwechselnd mit Münchener Rück und Schweizer Rück organisiert. Die Finanzkrise, die Entwicklung aufsichtsrechtlicher Vorschriften und Risikomanagement als Business-Enabler waren die zentralen Themen. Zwar wirft die Finanzkrise ihren Schatten auch auf die Versicherungsindustrie – trotzdem ist die Assekuranz deutlich widerstandsfähiger, da die Finanzierung durch die Prämien der Versicherten erfolgt und damit die Liquiditätssituation ungleich belastbarer ist als bei anderen Finanzdienstleistern. Das ganzheitliche Risikomanagement hat der Assekuranz entscheidend geholfen, durch den Sturm zu navigieren. Es basiert nicht allein auf statistischen Modellen, sondern umfasst auch die Begrenzung von Konzentrationsrisiken, Probable-Maximum-Loss-Limite und Stresstests. Die Konferenzteilnehmer waren sich einig: Die Rolle des Risikomanagements wird sich weiterentwickeln – weg von der reinen Kontrollfunktion hin zum Business-Enabler. Risikomanagement wird ein integraler Bestandteil des Entwicklungsprozesses von Versicherungsprodukten. Dies führt zu einer erweiterten Rolle von Risikomanagement in der Produktgestaltung. Konsens herrschte unter den Teilnehmern aus der Assekuranz, Finanzaufsicht und von Ratingagenturen auch darüber, dass nur eine international harmonisierte Aufsicht den künftigen Herausforderungen gerecht wird.



Walter Stahel von der Geneva Association und Jo Oechslin, CRO der Münchener Rück (v. l. n. r.).



Margarita von Tautphoeus von der Münchener Rück und René Cado, CRO von Groupama.

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Cholin-Kristalle: Cholin ist ein wesentlicher Bestandteil für die Bildung von Neurotransmitter, der die Leistung des Gehirns beeinflusst. Wie bei diesem chemischen Prozess alle beteiligten Substanzen sich gegenseitig ergänzen, erreicht auch unser Können durch Austausch Höchstleistungen.

Professionalität zeichnet sich auch durch exzellente Kooperationspartner aus

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Bündnis der Kompetenzen

Die Denkfabrik als Elfenbeinturm – das war einmal. Heute verhält es sich mit der „Produktion“ neuer Risikolösungen wie mit jedem anderen Produktionsprozess – sie ist eingebunden in ein engmaschiges Netz. Internes und externes Wissen liefern den „Rohstoff“, den unsere Fachleute zu neuen Produkten „raffinieren“. Um alle Fakten im Blick zu haben, kooperieren wir mit renommierten Partnern, führenden Institutionen auf ihrem Gebiet.

Die Risikolandschaft auf dem globalen Markt verändert sich in atemberaubendem Tempo. Daher steigt die Nachfrage nach Absicherung komplexer Risiken und vielschichtiger Kumulgefahren stetig. Um in Produktentwicklung, Geschäftszeichnung und Risikomanagement führend zu sein, analysieren, bewerten und quantifizieren wir ein Spektrum an Risiken und Szenarien, das sich ständig verbreitert. Dazu bauen wir auf unsere Erfahrung, setzen ausgefeilte Modelle ein und entwickeln unser eigenes Fachwissen kontinuierlich weiter. Wir greifen jedoch über unsere Kooperationen und Netzwerke auch auf das Knowhow externer Partner zu, die genau das Wissen vorhalten, das wir brauchen: RMS, RAND, GEM oder LSE – vier Beispiele, die unsere neue Kooperationsstrategie eindrucksvoll demonstrieren.

Wissen + Wissen = Exzellenz

Was nutzt es uns, wenn wir uns mit anderen Wissensträgern vernetzen? Vorstandsmitglied Torsten Jeworrek beschreibt es so: „Letztlich muss jede Kooperation für unsere Kunden oder unsere Aktionäre einen Mehrwert bieten. Wir wollen unser eigenes Risikowissen sowie unsere Methoden und Modelle mit Blick auf Qualität, Breite und Geschwindigkeit ständig verbes-

sern, mehr Risiken „raffinieren“, frühzeitig auf sich abzeichnende Gefahrenkomplexe reagieren, diese beherrschbar machen und so die Grenzen der Versicherbarkeit ausdehnen. Unseren Kunden bieten wir neben substanzieller Kapazität und ausgezeichneter Finanzkraft zusätzlich Unterstützung bei ihrer

Wertschöpfung. Nämlich genau dort, wo sie den Sachverstand eines führenden Rückversicherers benötigen. Auch für unsere Aktionäre zahlt sich unsere Strategie aus, denn letzten Endes erschließen wir uns durch die Kooperationen neue profitable Wachstumsfelder und optimieren unser Risikomanagement.“

Global Earthquake Model – ein neuer Standard

In der letzten Dekade starben über eine halbe Million Menschen bei Erdbeben und Tsunamis, die Mehrzahl in Entwicklungsländern. Bisher existiert kein Modell, das die Erdbebengefährdung weltübergreifend und einheitlich darstellt. Das soll sich ändern:

Das Global Earthquake Model (GEM) bezieht erstmals auch Gebiete ein, die bisher nicht oder nur unzureichend berücksichtigt wurden, und setzt damit in der regionalen Abdeckung sowie übergreifend in der Qualität einen neuen Standard. Es wurde als Public-private Partnership vom Global Science Forum der OECD als 5-Jahres-Initiative initiiert und vereint das Knowhow hunderter renommierter Erdbebenexperten aus aller Welt. Die Münchener Rück ist Gründungsmitglied und einziger Sponsor aus der Rückversicherungsbranche; sie steuert ihr umfangreiches Fachwissen bei, bringt die Finanzperspektive ein und sichert den Praxisbezug. Im ersten Projektabschnitt werden derzeit verfügbare Grundlagendaten zusammengefasst und bestehende Softwareplattformen auf ihre Eignung getestet. Parallel dazu erhebt man neue Daten. Zusammen mit den Erfahrungen des ersten Projektabschnitts fließen diese in ein globales und umfassendes Risikomodell ein, mit dem sich Schadensszenarien beschreiben und Schadenerwartungen abschätzen lassen. Das GEM bietet einen unabhängigen Standard, um das Erdbebenrisiko zu kalkulieren, Präventionsmaßnahmen einzuführen und die Versicherbarkeit gerade auf neuen Märkten zu verbessern. Die Daten und Ergebnisse können, da GEM als Open-Source/Open-Access-Modell konzipiert ist, alle nutzen – Unternehmen und Wissenschaftler genauso wie Privatleute.

Münchener-Rück-Vorstand Torsten Jeworrek über die Ziele des Projekts: „Dieses Modell bietet eine realistische Möglichkeit, das Risikobewusstsein zu fördern und die Schadenprävention zu verbessern. Mittelfristig erwarten wir eine positive Wirkung für die weltweite Versicherbarkeit des Erdbebenrisikos.“

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Vermisst: Nach dem Erdbeben 2008 in
Sichuan, China, suchen viele
Menschen nach Angehörigen und
Freunden.

Risk Management Solutions – Risikoforschung forciert Modellentwicklung

Risk Management Solutions (RMS), 1988 gegründet, ist ein weltweit führender Anbieter einer breiten Palette von Modellen und Werkzeugen für die Quantifizierung und das Management von Kumulrisiken, die sich von Naturgefahren bis hin zu von Menschen verursachten Katastrophen wie Terrorismus erstrecken. Die zunehmende Komplexität von Risiken stellt einen professionellen Modellanbieter ebenso wie einen führenden Risikoträger vor eine permanente Herausforderung – genau hier setzt unsere langfristig angelegte, nicht exklusive Kooperation mit RMS an.

Gemeinsam erforschen wir neue und sich entwickelnde Gefahren, für die es bislang noch keine oder nur unzureichende Modelle gibt, etwa für Pandemie, Terrorismus oder Haftpflichtkomplexe. Zudem analysieren wir relevante Fragestellungen der Modellierung und deren Anwendung, zum Beispiel die Treiber von Modellunsicherheit sowie den Einfluss, den die Datenqualität auf die Ergebnisse hat. Damit bereichern wir unser Risiko-, Methoden- und Modellwissen durch neue Einsichten, optimieren unser Risikomanagement und fördern Innovation an den Grenzen der Versicherbarkeit – zum Vorteil unserer Kunden. Hemant Shah, President und CEO von RMS, auf die Frage, was er von der Kooperation erwartet: „Die Münchener Rück ist bereits ein Branchenführer bei der Anwendung von Modellen, um effektive Geschäftsentscheidungen zu treffen. Für die Zukunft sehen RMS wie Münchener Rück hervorragende Chancen, durch verbesserte Modellierung von Katastrophenrisiken und anderer Risikoklassen ein noch höheres Maß an Innovation und Effizienz im Risikomanagement zu bewirken. Wir freuen uns auf diese spannende Zusammenarbeit und darauf, die bestehenden Grenzen gemeinsam auszuweiten.“

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Alltag Klimawandel: Von Wetter-
extremen ist die Landwirtschaft
besonders betroffen – weltweit.

Naturgefahren – ein Kumul- und Änderungsrisiko

Naturgefahren einschätzen und decken – dies gehört zur Kernkompetenz und zum Kerngeschäft der Münchener Rück seit ihrer Gründung 1880. Dass wetterbedingte Naturkatastrophen immer häufiger auftreten und ihr Schadenausmaß zunimmt, streitet inzwischen niemand mehr ab. Denn die Klimaveränderung betrifft alle: den europäischen Kleinbauern, wenn der Regen ausbleibt; den amerikanischen Unternehmer, wenn ein Wirbelsturm seine Produktion lahmlegt; den asiatischen Investor, wenn Naturkatastrophen ein Bauprojekt zerstören; oder den afrikanischen Farmer, wenn Buschbrände seine Existenzgrundlage bedrohen.

Alle Naturgefahren verbindet, dass sie eine extreme Zerstörungskraft aufweisen, weite Landstriche betreffen und immense finanzielle Verluste verursachen können. Da Rückversicherer oft den Löwenanteil solcher Schäden tragen, ist es für uns vital, das komplexe Änderungsrisiko Klimawandel und seine Implikationen zu beherrschen. Nur wenn wir die daraus resultierenden Risiken und Chancen im Detail verstehen, uns frühzeitig auf Veränderungen bei Risikobewertung, Modellierung und Produktentwicklung einstellen, können wir sie tragen und unseren geschäftlichen Erfolg sicherstellen. Dazu ergänzen wir unser internes Wissen um exzellentes externes Knowhow. Ein Paradebeispiel ist die Arbeit unserer Geowissenschaftler.

Corporate Climate Centre

Die Münchener Rück zählt zu den Pionieren der Klimaforschung. Bereits 1974 rief sie das Kompetenzzentrum GeoRisikoForschung ins Leben, heute bündelt das Corporate Climate Centre (CCC) diese Aktivitäten. Unsere Experten aus allen einschlägigen Fachrichtungen wie Meteorologie, Hydrologie, Geophysik oder Geografie analysieren fortwährend Klimaänderungsrisiken.

London School of Economics und Münchener Rück – für eine Ökonomie des Klimawandels

Seit Oktober 2008 kooperiert die Münchener Rück mit der renommierten London School of Economics and Political Science (LSE). Als Gründungspartner unterstützt sie das Centre for Climate Change Economics and Policy am neuen Grantham Institute, das Lord Nicholas Stern leitet.

Welche Folgen hat der Klimawandel für die Wirtschaft? Das wollte die britische Regierung wissen und beauftragte den ehemaligen Chefökonom der Weltbank Lord Nicholas Stern mit der Suche nach Antworten. 2006 legte er sein Ergebnis vor: Nichtstun ist teurer als Handeln. Die wirtschaftlichen Kosten des Klimawandels wären laut Stern viel höher als die ökonomischen Einbußen, die durch ein rasches Eingreifen entstehen würden. Nicholas Stern auf die Frage, was er sich von der Zusammenarbeit von LSE und Münchener Rück erhofft: „Eine politische Reaktion auf den Klimawandel muss wirksam, effizient und gerecht sein – sowohl bei der Verringerung von Emissionen als auch beim Umgang mit den Folgen. Eine Gesetzgebung zu formulieren, die mit diesen drei Prinzipien im Einklang steht, bedarf einer sorgfältigen Risikoanalyse und praktikabler Regeln. Die Münchener Rück als einer der weltweit führenden Rückversicherer analysiert und managt Risiken sehr sorgfältig und durchdacht. Deshalb ist sie für uns ein idealer Partner bei dieser wichtigen Aufgabe.“

An der Schnittstelle zwischen Klimaforschung und Ökonomie will man gemeinsam präzisieren, wie sich der Klimawandel auf Wirtschaft und Assekuranz auswirkt. Zugleich soll der Nutzen von Anpassungs- und Vermeidungsstrategien sowie des damit verbundenen Ausbaus neuer Technologien quantifizierbar gemacht werden. Die Erkenntnisse sollen Entscheider in Politik und Unternehmen unterstützen sowie Ansätze für innovative Lösungen in der Finanz- und Versicherungsindustrie identifizieren. Die Forschungsprojekte der auf 5 Jahre angelegten Kooperation sind im „Münchener-Rück-Programm – Die Ökonomie des Klimawandels und Geschäftsmöglichkeiten für die Versicherungsindustrie“ zusammengefasst und unterstützen unsere strategische Geschäftsentwicklung inklusive innovativer Risikolösungen.

Lord Nicholas Stern vor der London School of Economics and Political Science.

Aus lizenzrechtlichen Gründen wurden diese Bilder entfernt.

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Offshore-Windrad: Mit der effizienten
Nutzung regenerativer Energien kann
man dem Klimawandel entgegenwirken.
Doch Windkraftanlagen sind schadenan-
fällig – adäquate
Versicherungslösungen daher gefragt.

RAND und Münchener Rück – enger Austausch

Die RAND (Research AND Development) Corporation ist mit rund 1.600 Beschäftigten der größte Thinktank in den USA; die politisch nicht auf eine bestimmte Richtung festgelegte Non-Profit-Organisation wurde nach dem Zweiten Weltkrieg gegründet. Sie berät die Politik in wichtigen gesellschaftlichen Fragen der Sicherheit und Bildung, des Heilwesens und des Rechtssystems. Die Münchener Rück ist als einziges europäisches Unternehmen im Board des US RAND Institute for Civil Justice vertreten, ebenso im Board des neu gegründeten RAND Europe. Eine enge Kooperation besteht zum Thema Massenklagen. Acht Fallstudien zu „complex litigation“ befassen sich mit ganz unterschiedlichen technologischen, sozialen und finanziellen Risiken. Unsere aktive Rolle und inhaltlichen Beiträge sind in den Gremien sehr gefragt, nicht zuletzt wegen unserer Außen-sicht auf das US-System und unserer Übersicht über verschie-den strukturierte Versicherungsmärkte und Rechtssysteme. Wir gewinnen durch den Austausch mit führenden Experten aus Justiz, Anwaltschaft und Versicherungen einen ausgezeichneten Einblick in die Gegebenheiten und Erfahrungen in den USA. Daneben etablieren sich Kontakte zum interdisziplinär arbeiten-den Netzwerk der RAND-Experten.

Aus lizenzrechtlichen Gründen wurden diese Bilder entfernt.

Gerade zum Thema Massenklagen steht die Münchener Rück in engem Austausch mit der RAND Cooperation.

Wir haben jedoch genauso die Chancen im Blick. Denn: Um sich an die bereits unvermeidbaren Folgen des Klimawandels anzupassen und einen weiteren Temperaturanstieg in der Atmosphäre abzuschwächen, wird die Nachfrage nach Versicherungs-lösungen, etwa für neue Technolo-gien und erneuerbare Energien, signifikant zunehmen.

Die Fachleute im CCC bilden die Wissensdrehscheibe bei allen Fra-gen zum Thema, sind Bindeglied zwischen geowissenschaftlicher Forschung und operativem Geschäft: Sie beraten Underwriter sowie Kun-den bei der Entwicklung zukunfts-weisender Produkte.

Um unser internes Fachwissen stets auf dem neuesten Stand zu halten und sinnvoll zu ergänzen sowie um unsere langjährige Erfahrung ande-ren verfügbar zu machen, sind unsere Experten aus dem Corporate Climate Centre in einem weltweiten Netzwerk von Wissenschaftlern, Verbänden und Organisationen aktiv und in zahl-reiche Forschungs- und Entwick-lungsprojekte eingebunden. Damit stehen sie exemplarisch für die Ver-netzung nach außen.

Globus der Naturgefahren

Ein ausgezeichnetes Beispiel für die Fülle unseres gewachsenen Wissens ist der Globus der Naturgefahren, der unsere in fast 35 Jahren gesammel-ten geowissenschaftlichen Daten und Erkenntnisse bündelt. Erstmals 1978 als Wandkarte aufgelegt, hat sich die Publikation als Standardwerk für die Erkennung, Gefährdungseinschät-zung und das Risikomanagement von Naturgefahren etabliert.

Die CD-ROM-Version von 2000 haben Kunden bislang über 80.000-mal erhalten – eine Marke, die noch kein anderes Serviceprodukt in der Geschichte der Münchener Rück erreicht hat. Seit Anfang 2009 liegt nun die komplett aktualisierte vierte Auflage vor. Die zweisprachige DVD (deutsch und englisch) bietet Natur-gefahren und Klimaeffekte weltweit auf einen Blick: Die globalen Karten werden auf einem 3D-Globus mit Satellitenbildhintergrund dargestellt.

Neu eingebunden und komplett über-arbeitet wurden die Gefahrenkom-plexe Hagel, Tornado, Winterstürme und Überschwemmungen. Der An-wender kann jeden Punkt der Welt ansteuern und vergrößern; eine umfangreiche Ortsdatenbank macht ihm die Suche leicht. Die Wissens-bausteine zu historischen Katastro-phen, Megastädten und Verände-rungsprozessen lassen sich mit-einander verknüpfen und anschaulich in den Karten einblenden.

Völlig neu ist die Integration des Themas Klimawandel: Verschiedene Darstellungen zu Klimaauswirkungen und Projektionen zeigen auf, in wel-chen Regionen der Welt künftig mit veränderten Risikosituationen zu rechnen ist. Dank seiner umfang-reichen Informationen ist der Globus ein wichtiges Instrument, um Risiko-standorte weltweit zu identifizieren, unter geowissenschaftlichen Aspek-ten zu bewerten und so die Transpa-renz zu erhöhen.

Machen Sie sich selbst ein Bild: Im hinteren Umschlag dieses Geschäfts-berichts finden Sie unsere aktuelle DVD-Ausgabe des Globus der Natur-gefahren.

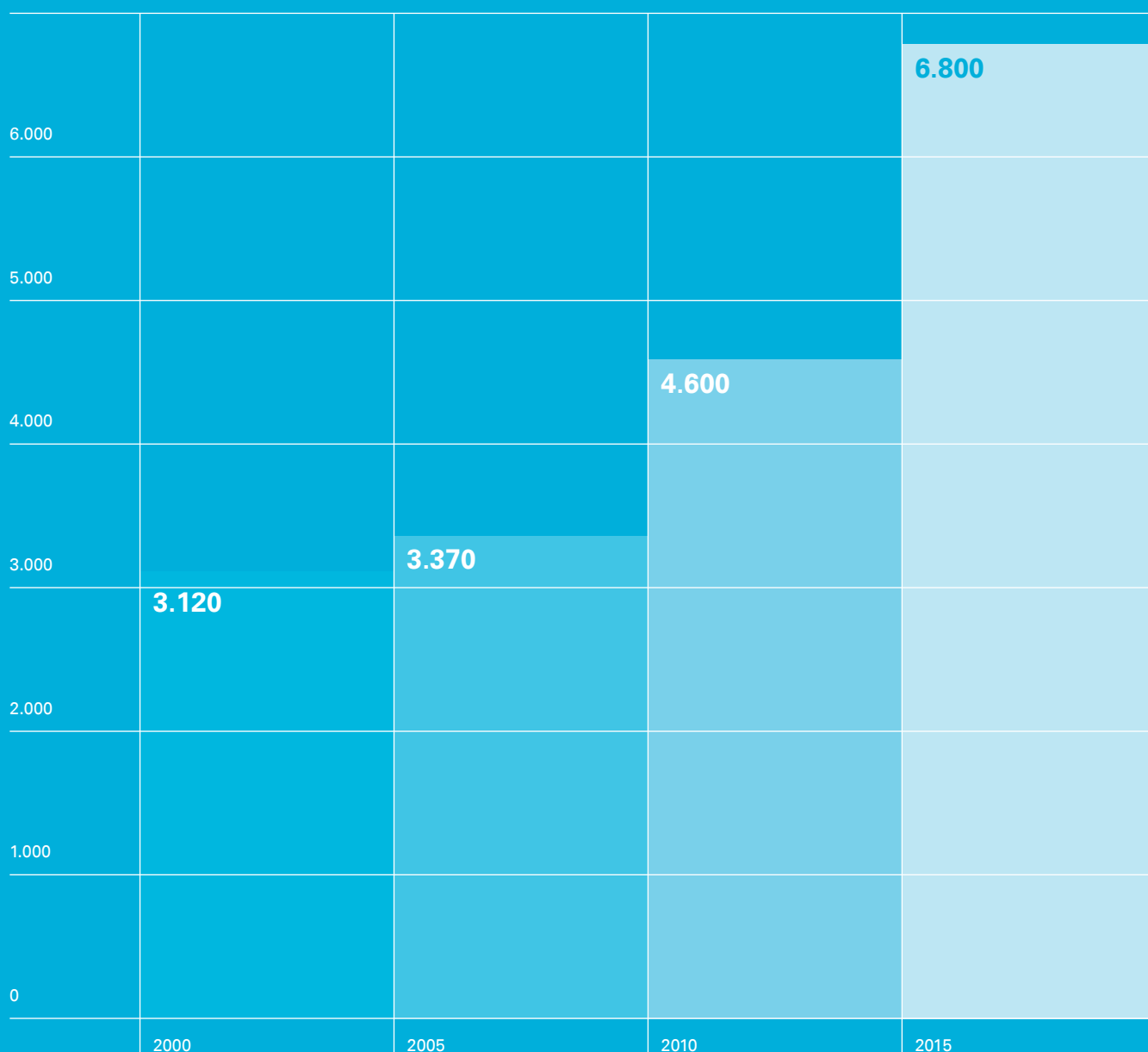
Alle Interessierten können sich über
CorporateClimateCentre@munichre.com
mit der Einheit in Verbindung setzen.

Gesundheit ist das höchste Gut ...

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

... und der Wachstumsmarkt der Zukunft

Milliarden US\$



Ausgaben für Gesundheit steigen weltweit

Kaum eine Branche ist in den vergangenen Jahren stärker gewachsen als der Markt für Gesundheitsleistungen. Dieser Trend ist ungebrochen: Nach Schätzungen der Weltgesundheitsorganisation (WHO) und der Münchener Rück dürften sich die Ausgaben bis 2015 im Vergleich zu 2005 mehr als verdoppeln.

Quellen: WHO, eigene Berechnungen (Stand 2007)

Die Pionierarbeit trägt Früchte

Der Aufbau des Krankenversicherers DAMAN National Health Insurance in Abu Dhabi ist eine Erfolgsgeschichte. Was 2005 mit 13 Mitarbeitern begann, hat sich zu einem Projekt mit rund 1.300 Beschäftigten entwickelt. DAMAN-Chef Dr. Michael Bitzer freut sich: „Wir liegen überall weit über den Zielen unseres Businessplans.“

DAMAN zeigt im Kleinen, was den globalen Gesundheitsmarkt in den kommenden Jahren treiben wird. Das traditionelle Modell der reinen Risikoübernahme durch Erst- und Rückversicherer greift zu kurz, Service- und Managementangebote gewinnen rapide an Bedeutung. Daher liegt der Schlüssel zum Erfolg in einem integrierten Ansatz. Die dafür nötigen Strukturen hat die Münchener Rück geschaffen: Gesundheit mit Ausnahme der Gesundheitserstversicherung in Deutschland wird innerhalb der Gruppe künftig als Geschäftsfeld International Health geführt, was die Bedeutung des Gesundheitsmarkts für die Münchener-Rück-Gruppe unterstreicht.

Der Krankenversicherer DAMAN bietet zwei Produkte: eine private Zusatzversorgung sowie eine staatlich subventionierte Basisversorgung, die Arztbesuche und stationäre Aufenthalte in privaten und staatlichen Krankenhäusern abdeckt. Die Basisvariante ist für alle ausländischen Arbeitnehmer, die sogenannten Expats, konzipiert, die umgerechnet weniger als 900 Euro im Monat verdienen – das gilt für ungefähr 75 Prozent von ihnen. „In der Basisversorgung zählen wir derzeit etwa 850.000 Kunden“, erläutert Bitzer. Hier trägt allein der Staat Abu Dhabi das Risiko, die Münchener Rück organisiert die Verwaltung und wickelt das Tagesgeschäft ab.

Expats, deren Einkommen über 900 Euro liegt, können zudem eine Krankenvollversicherung abschlie-

ßen, die unter anderem eine Versorgung in Privatkliniken und zum Teil auch Behandlungen im Ausland absichert. Hier hat die Münchener Rück das Health-Care-Management übernommen und ist gleichzeitig als Erst- und Rückversicherer aktiv. Insgesamt nutzen mehr als 1,1 Millionen ausländische Arbeitnehmer die Leistungen. Hinzu kommen noch einmal rund eine halbe Million Einheimische aus den Vereinigten Arabischen Emiraten. „Keiner hat uns in so kurzer Zeit so viele Kunden zugetraut“, gibt Bitzer die Skepsis wieder, die ihm am Anfang begegnet ist. Die Zahl der Versicherten liegt heute doppelt so hoch wie ursprünglich geplant; die Prämien sind sogar um den Faktor drei höher.

Mehr als Risikowissen

Gründe für diesen Erfolg gibt es mehrere: Die Pionierrolle, welche die Münchener Rück in der Golfregion beim Aufbau von Versicherungen übernommen hat, erwies sich in den Verhandlungen mit der Regierung von Abu Dhabi als wertvoller Vorteil. Auch wenn sich der Markt inzwischen dynamisch entwickelt hat – rund zwei Dutzend Wettbewerber sind heute aktiv – wollen wir unsere Führungsposition weiter ausbauen. Die Chancen dafür stehen gut: Schließlich hat die Münchener Rück in der Region reichlich Erfahrung und das richtige Knowhow gesammelt, um Krankenversicherungen optimal zu gestalten und einzuführen.

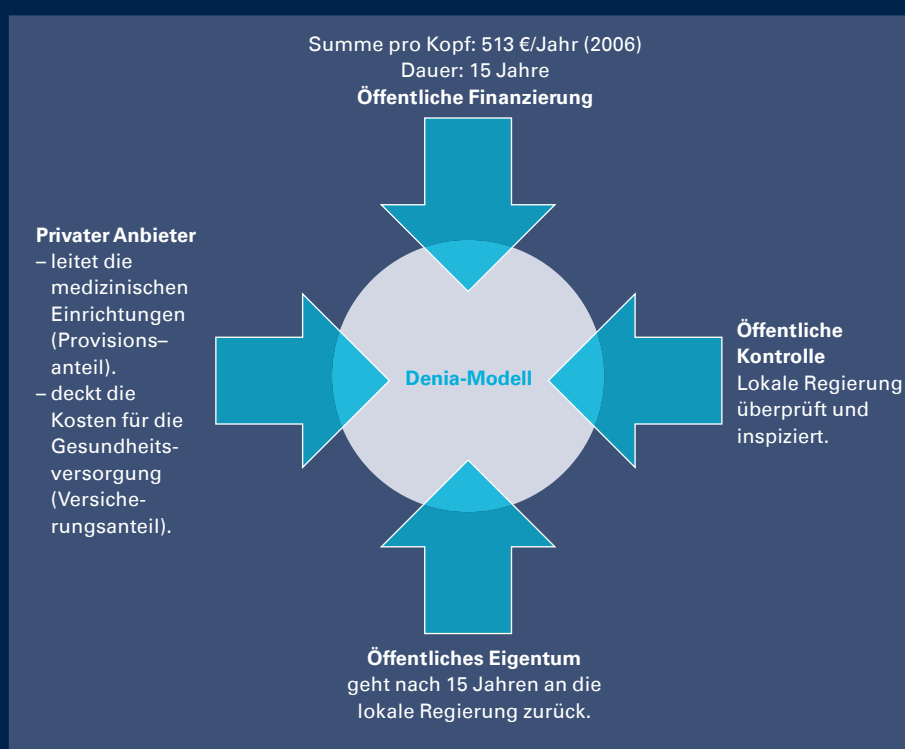
Über das Risikowissen hinaus sind andere Faktoren mindestens ebenso ausschlaggebend. „Unsere Mitarbeiter stammen aus 42 Ländern. Da kann es nicht schaden, wenn Sie als Teil einer weltweit agierenden Gruppe bereits Erfahrungen mit unterschiedlichen Mentalitäten gesammelt haben“, unterstreicht Bitzer diese Stärke. Doch auch marktspezifische Usancen spielen eine zentrale Rolle. Der DAMAN-Chef, der seit 2001 im arabischen Raum tätig ist, spricht aus Erfahrung: „Vertrauen und persönlicher Kontakt sind hier noch viel wichtiger als andernorts.“ Außerdem müsse man eine Portion Geduld mitbringen. „Entscheidungen dauern meist lange, sind sie aber einmal gefallen, legen die Partner Wert darauf, dass sie in kürzester Zeit umgesetzt werden.“

Und was verspricht die Zukunft?

Neben dem weiteren Wachstum in Abu Dhabi wollen wir das Erfolgsmodell auf andere Länder übertragen. Erste Kontakte zu Regierungen, auch außerhalb der Golfregion, haben wir bereits geknüpft, das Interesse ist enorm. Die Erfahrungen aus Abu Dhabi werden uns dabei helfen, integrierte Gesundheitsmodelle aufzubauen. Schließlich sind Probleme wie fehlende Abrechnungs- oder medizinische Standards in den meisten aufstrebenden Ländern ähnlich gelagert. Auch in Europa ist der Gesundheitsmarkt in Bewegung. Wie unsere Kompetenz als Krankenversicherer in Spanien zum Tragen kommt, zeigt das neue Pilotprojekt der DKV Seguros in der Region Denia.

DKV Seguros: Pilotprojekt an der Costa Blanca

Das Geschäftsfeld International Health hat im Herbst 2008 in der Region Denia an der Costa Blanca ein zukunftsweisendes Projekt im Bereich Public-Private Partnership begonnen. Hier übernimmt ihre spanische Tochtergesellschaft DKV Seguros in den kommenden 15 Jahren die öffentliche Gesundheitsversorgung für die 225.000 Einwohner der Gemeinde Denia sowie für jährlich 350.000 Besucher und Touristen. Das Ziel: eine bessere medizinische Versorgung bei gleichzeitig niedrigeren Kosten. Das gelingt, indem die Mediziner stärker vernetzt werden und die Infrastruktur mit Ärztezentren und einem eigenen Krankenhaus ausgebaut wird. Dieses integrierte Versorgungskonzept eines Privatanbieters ist in Europa einmalig und dürfte für andere Regionen Modell stehen.



Denia, eine Gemeinde in der Provinz Alicante, erhält ein integriertes Versorgungskonzept.

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Stabilität und Sicherheit sind wieder gefragt

Das hat sich Torsten Oletzky sicher anders vorgestellt: Kaum gestartet, schon muss er den Erstversicherer ERGO durch eine heftige Finanzkrise führen. Doch der Vorstandschef setzt seinen Weg unbeirrt fort. Das Ziel: im Münchener-Rück-Konzern die internationale Expansion der Erstversicherung vorantreiben und ERGO in der Topliga der internationalen Erstversicherer etablieren.

Herr Oletzky, Sie sind im Januar 2008 als Vorstandsvorsitzender angetreten und haben mit Ihren Zielen für 2012 ein ambitioniertes Programm aufgelegt. Bei welchem Kilometerstand ist der Marathonläufer Oletzky mit ERGO inzwischen angekommen?

Torsten Oletzky: Ein Marathonlauf geht über 42 Kilometer – eine lange Strecke, aber regelmäßiges Training und eine gute Tagesform vorausgesetzt bin ich nach knapp vier Stunden im Ziel. Unser Handlungsprogramm „ERGO 2012“ umfasst einen Fünfjahreszeitraum, da benötigt man noch mehr Ausdauer: Wir haben einen ordentlichen Start hingelegt und sind gut unterwegs. Unsere ehrgeizigen Ziele gehen wir Schritt für Schritt an, doch wir haben gerade einmal die erste Etappe des Wegs hinter uns.

Wo liegen die Prioritäten Ihrer Arbeit?

Oletzky: Wir wollen in Deutschland und international weiter wachsen und gleichzeitig jeden Tag effizienter und besser werden. Beides – Wachstum und Qualität – benötigen wir, um nachhaltig erfolgreich zu sein. Zwischen diesen Zielen die richtige Balance zu halten und sie strategisch wie operativ gleichberechtigt voranzutreiben sehe ich als meine vordringlichste Aufgabe.

Haben Sie keine Sorge, es könnte Ihnen angesichts der Finanzkrise die Puste ausgehen?

Oletzky: Eindeutig nein! Wir haben die Ziele bewusst langfristig formuliert und beweisen einen langen Atem. Deshalb wäre es falsch, unsere Ambitionen nach zugegebenermaßen schwierigen Monaten zurückzuschrauben. Weil solche Aufgaben nicht in einem Jahr zu lösen sind, lassen wir uns nicht verrückt machen. Im Übrigen sind wir schon ein gutes Stück vorangekommen. In Deutschland haben wir unser Kosten- und Effizienzsteigerungsprogramm erfolgreich initiiert und den Weg für die Umsetzung geebnet.

„Die klassische Lebensversicherung wird infolge der Finanzmarktkrise als Instrument der Altersvorsorge wieder an Bedeutung gewinnen.“

Auch international sind wir zügig unterwegs und haben beispielsweise die Kooperation mit UniCredit-Banken in Mittel- und Osteuropa gestartet.

Die Finanzkrise, die seit Mitte 2007 schwelt, verschärfte sich weiter und hat inzwischen die gesamte Wirtschaft fest im Griff. Wo treffen Sie die Auswirkungen am meisten?

Oletzky: Die unmittelbaren Folgen können Sie bei den Kapitalanlagen beobachten. Mittelfristig kann sich die Versicherungswirtschaft auch im Hinblick auf die Beitragseinnahmen einer Rezession nicht vollständig entziehen. Man muss allerdings differenzieren: So hängt die Nachfrage in der Schaden/Unfall-Versicherung natürlich stärker von der Konjunktur ab. Eine Rezession wird ihr Wachstum bremsen. Im Gegensatz dazu ergeben sich für die klassische Lebensversicherung infolge der Finanzkrise zusätzliche Chancen. Denn die Kunden legen wieder mehr Wert auf Stabilität und Sicherheit. Gerade hier liegt ja die Stärke der Lebensversicherung. Ich bin überzeugt: Dieses Instrument der Altersvorsorge wird im Verhältnis zu anderen Anlageformen wieder an Bedeutung gewinnen.

Was zeichnet ERGO gegenüber anderen Erstversicherern aus?

Oletzky: Gerade in Deutschland vereinen wir mehrere Marken unter einem Dach, deren individuelle Stärken wir im Vertrieb voll ausspielen können. Wir bieten unsere Produkte über alle Vertriebswege an und haben kompetente und qualifizierte Vermittler, die ihre Kunden bedarfsgerecht beraten. Denn Kunden wollen vom Wert eines Produkts überzeugt werden. Zudem erweist es sich als Vorteil, dass wir breit aufgestellt sind. Besonders in der aktuellen Situation ist das ein enormes Plus. Von der Lebens-, Kranken- oder Sachversicherung über den Rechtsschutz bis hin zur Reiseversicherung – ERGO kann die Privat-, Gewerbe- und Industriekunden mit allen Produkten versorgen, die der deutsche Markt zu bieten hat. Das macht es uns leichter, auch mit schwierigeren Rahmenbedingungen umzugehen.

Derzeit stammen rund 75 Prozent der Beitragseinnahmen aus Deutschland, doch sind hier dem Wachstum Grenzen gesetzt. Deshalb wollen Sie das Geschäft stärker internationalisieren. Wohin geht die Reise?

Oletzky: Der Schwerpunkt der internationalen Expansion liegt klar auf Osteuropa und Asien. In Osteuropa sind wir auf einigen Märkten bereits präsent; weitere werden wir in Kooperation mit der UniCredit erschließen. Dafür haben wir ein gemeinsames Backoffice in Österreich eingerichtet. Dazu passt auch der Mehrheitserwerb an der BACA-Versicherung, mit der wir in Österreich auf Position drei auf dem Lebensversicherungsmarkt vorrücken. Auch in Indien und Südkorea haben wir uns engagiert. Mit dem Joint-Venture-Partner HDFC sind wir auf dem indischen Subkontinent in der Sachversicherung bereits gut im Geschäft.

Wir versprechen uns viel vom indischen Markt, vor allem wenn die Beteiligungsgrenzen an Gemeinschaftsunternehmen, wie von der Regierung geplant, von heute 26 auf 49 Prozent steigen. In Südostasien prüfen wir derzeit weitere Geschäftsmöglichkeiten. Darüber hinaus beobachten wir den chinesischen Markt sehr aufmerksam und sind dort bereits mit möglichen Geschäftspartnern im Gespräch. Wichtiger als ein schneller Erfolg ist mir jedoch, dass wir einen Partner finden, der langfristig zu uns passt.

Welchen Auslandsanteil streben Sie mittelfristig an?

Oletzky: Seit Gründung der ERGO haben wir das internationale Geschäft kontinuierlich ausgebaut. Während 1997 gerade einmal 8 Prozent der Beitragseinnahmen aus dem Ausland stammten, sind es heute schon rund 25 Prozent. Bis 2012 soll ein Drittel unseres Unternehmenswerts auf das internationale Geschäft entfallen, dieses Ziel ist absolut realistisch.

Könnte Ihnen da die Finanzkrise sogar in die Hände spielen – etwa bei möglichen Zukäufen?

Oletzky: Natürlich ergeben sich da auch Chancen. Wir prüfen momentan gemeinsam mit den Kollegen aus München einige Möglichkeiten. Wir schauen aber sehr genau hin, was zu unseren strategischen Zielen passt und ob die Voraussetzungen stimmen. Bevor wir zu viel für eine Akquisition zahlen, setzen wir lieber auf organisches Wachstum.

Welche Rolle spielt die Zugehörigkeit zur Münchener-Rück-Gruppe bei der Verwirklichung Ihrer Auslandsstrategie?

Oletzky: Die weltweite Präsenz der Münchener Rück und ihre profunden Kenntnisse der jeweiligen Versicherungsmärkte sind eine Eintrittskarte. Nehmen wir Indien: Ohne die Marktkenntnisse und die Reputation der Münchener Rück wäre es nicht möglich gewesen, in so kurzer Zeit geeignete Partner zu finden und operativ tätig zu werden. Gleichzeitig bringen wir unsere breite Aufstellung ein. Wir haben für alle Versicherungssparten und Vertriebswege Experten, die über geballtes Fachwissen verfügen. Mit dieser Kombination können wir als Münchener-Rück-Gruppe auf neue Wachstumsmärkte vorstoßen und weiter diversifizieren.

Wo profitieren Sie noch voneinander?

Oletzky: Das Knowhow des Konzerns, vor allem bei übergeordneten Themen wie Risikomanagement und Steuerungssystemen, bringt ERGO einen außerordentlichen Mehrwert, von dem wir in den vergangenen Jahren bereits enorm profitierten. Wir lernen von den Erfahrungen im Rückversicherungsgeschäft und bringen zugleich unsere Erstversicherungsperspektive ein. Aufgrund der Bündelung der Kapitalanlagen in der Gruppe und der gemeinsamen Ver-

waltung durch die MEAG stoßen wir in neue Größenordnungen vor, die uns zusätzliche Möglichkeiten eröffnen. Darüber hinaus pflegt unser Management einen intensiven Austausch. Unser Finanz- und Lebensversicherungs-Vorstand kam von der Münchener Rück, umgekehrt ist ein ehemaliger ERGO-Manager heute für die Kapitalanlagen des Rückversicherers verantwortlich. Auch auf den Ebenen darunter gibt es inzwischen zahlreiche ähnliche Beispiele. Ich würde es begrüßen, wenn sich noch mehr Kolleginnen und Kollegen aus dem operativen Geschäft zwischen den Geschäftsfeldern bewegen. Solche Perspektivwechsel helfen allen Seiten. Ich bin sicher: In fünf Jahren arbeiten wir noch enger verzahnt.

Wenn Sie einen Blick nach vorne wagen, wo steht ERGO in einigen Jahren?

Oletzky: Ich sehe ERGO in fünf Jahren als einen internationalen Erstversicherer, der bei Profitabilität und Kundenzufriedenheit ganz oben steht. Wir wollen ERGO als Markenzeichen für Qualität und operative Exzellenz etablieren. Gleichzeitig werden wir weiter wachsen und konsequent attraktive Geschäftsmöglichkeiten aufspüren, vor allem im Ausland. Dabei wird uns auch unsere Integrationserfahrung helfen: Wir wissen – sowohl aus der ERGO-Gründung in Deutschland als auch aus einer Vielzahl internationaler Akquisitionen – wie man neue Einheiten erfolgreich einbindet. Kurz: Wir wollen das gemeinsame Unternehmen ERGO noch besser machen. Auf diesem Weg kommen wir gut voran.

„Bis 2012 wollen wir ein Drittel unseres Unternehmenswerts im internationalen Geschäft erwirtschaften, dieses Ziel ist absolut realistisch.“

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Geld ist Zeit – Zeit ist Geld

Viele sehnen sie herbei, doch für immer mehr rückt die Rente immer weiter in die Ferne – in Deutschland steigt das Rentenalter zwischen 2012 und 2029 schrittweise auf 67 Jahre. Ein Instrument, um dennoch vorzeitig den Ruhestand anzutreten, sind Arbeitszeitkonten. Auf sogenannte Lebensarbeitszeitkonten können Arbeitnehmer Überstunden, Rest- und Sonderurlaub sowie sämtliche Entgeltbestandteile einbringen. Mit dem angesammelten Guthaben kann die Lebensarbeitszeit bei gleichem Gehalt reduziert werden. Der Gesetzgeber hat die steigende Bedeutung dieses personalpolitischen Instruments erkannt und sieht daher ab 2009 zusätzliche Regeln für Arbeitszeitkonten vor, die deren Verbreitung weiter erhöhen sollen. Die ERGO Lebensversicherer Hamburg-Mannheimer und Victoria zählen zu den Top-Anbietern von Lebensarbeitszeitmodellen und bieten grundsätzlich zwei Varianten an: Die Beträge, die ein Mitarbeiter auf sein Zeitkonto einbringt, fließen entweder in eine Versicherung mit garantierter Verzinsung oder in ein spezielles Fondskonzept. Die ERGO-Gesellschaften überzeugen mit kompetenter Beratung und durchdachten Full-Service-Lösungen.

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Netzwerk überwindet EU-Grenzen

Europa wächst zusammen – doch nach einem Autounfall im Ausland den Schaden zu regulieren kostet nach wie vor Zeit und Nerven. Ein Beispiel: Ein deutscher Autofahrer ist in Österreich in einen Unfall mit einem italienischen Fahrer verwickelt – dann ist er mit verschiedenen länderspezifischen Schadenersatzregelungen und mit Sprachbarrieren konfrontiert. Für solche Situationen hat die EU mit der Grünen Karte und der sogenannten 4. KH-Richtlinie bereits Verbesserungen für das Unfallopfer geschaffen. Dennoch kann die Schadenregulierung wegen der länderübergreifenden Abstimmung verschiedener Versicherer oft sehr lange dauern. Der ERGO-Konzern hat mit dem TPL-Car-Net ein Regulierungsnetzwerk geschaffen, das eine rasche Abwicklung solcher Schadenfälle sicherstellt. Die ortsansässigen ERGO-Gesellschaften, weitere Versicherer sowie Regulierungsbüros unterstützen sich gegenseitig durch schnelle Kommunikation und eine einheitliche Abwicklungspraxis. Langwierige Schriftwechsel mit ausländischen Ansprechpartnern und teure Regulierungsbüros sind Vergangenheit.

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Prozess ohne Kostenrisiko

Wenn Erben im Streit liegen, fehlt es häufig nicht nur an der Vernunft, sondern auch an Liquidität – das gilt umso mehr, je größer die Erbschaft ist. Um herauszufinden, wie hoch die Ansprüche sind, bleibt meist nur der Gang zum Gericht und der wiederum ist bei hohen Streitwerten sehr teuer. Für solche Fälle bietet die D.A.S. Prozessfinanzierung ein attraktives Konzept: Ab einem Streitwert von 50.000 Euro übernimmt sie bei aussichtsreichen Klagen sämtliche Prozess- und Anwaltskosten. Gewinnt der Kläger, muss er als Gegenleistung einen prozentualen Anteil vom Prozesserlös abgeben. Geht der Prozess verloren, trägt der Finanzierer alle Kosten. Anwälte profitieren ebenfalls von der jahrelangen Prozesserfahrung in Spezialgebieten. So umfasst das Geschäftsmodell neben dem Erb- auch das Insolvenz-, das Arzthaftungs- sowie das Architektenhonorarrecht.

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Wie Phoenix aus der Asche: Bis 2014 soll
aus dem Wüstensand Abu Dhabis in Yas
Island dieses Megaprojekt entstehen.
Das 34-Milliarden-Dollar-Vorhaben stützt
sich auf Finanzstärke und
Risikomanagement der Münchener Rück.

Die größten Projekte der Welt bauen auf unser Wissen

Sicherheitsschuhe statt Schlips

Seit über 100 Jahren ist die Expertise der Münchener Rück in den technischen Versicherungen unbestritten. Ausgehend von der 1900 eingeführten Maschinenversicherung entstanden bald Konzepte für die Deckung komplexer Projekte: 1924 wird mit Unterstützung der Münchener Rück die Montageversicherung auf den Markt gebracht; seit 1929 gibt es eine spezielle Versicherung für Bauwerke. Heute erreichen die Versicherungssummen für Megabauten mehrfache Milliardenbeträge.

Projektmanagement ist Risikomanagement

Gigantische Projekte zu managen ist eine enorme Herausforderung. Immense Werte konzentrieren sich auf engstem Raum und oft kommen neuartige Techniken zum Einsatz. Gerade hier ist die Münchener Rück als Partner gefragt, denn sie wirft nicht nur ihre Finanzstärke in den Ring, sondern bietet mehr: das Knowhow und die praktische Erfahrung ihrer Ingenieure, strukturierte Risikoanalysen sowie maßgeschneiderte Deckungskonzepte.

Die Wüste lebt

Bauwerke wie aus einem Science-Fiction-Film entstehen derzeit vor allem in den Vereinigten Arabischen Emiraten: In Dubai wurde Ende 2008 die Insel Palm Jumeirah eröffnet, der Burj Dubai mit seinen unglaublichen 820 Metern wird im Herbst 2009 fertig. Im Nachbaremirat Abu Dhabi legte man Ende 2007 den Grundstein für Yas Island, ein etwa 25 km² großes Areal rund um die neue Formel-1-Strecke mit Themenparks, Hotelanlagen, Shoppingzentren, Apartments und Jachthäfen. Die Münchener Rück ist führender Rückversicherer dieses gigantischen Projekts und übernimmt damit gleichzeitig das Risikomanagement für die Versicherungsseite. Wie kam es dazu?

Aus lizenzrechtlichen Gründen
wurden diese Bilder entfernt.

Dubai: Der Burj Dubai, das derzeit höchste Gebäude der Welt (oben), und das Aquarium in der neu eröffneten Mall (unten) ziehen Besucher aus aller Welt an.

München, November 2007: In der Leopoldstraße klingelt das Telefon. Ein Erstversicherer aus dem arabischen Raum sucht für das Yas-Island-Projekt, das derzeit weltweit größte Einzelbauvorhaben, Rück(en)deckung. Um Details zu besprechen, schlägt er ein Treffen in Abu Dhabi vor. Christian Bendel, Bauingenieur bei der Münchener Rück für Projekte im Mittleren Osten, schüttelt den Kopf: In einer 15-Minuten-Präsentation plus Fragestunde will der vielbeschäftigte Verantwortliche des Projektentwicklers vor Ort die technischen Fragen erörtern, die vor unserem Angebot noch zu klären sind. Eine gute Stunde für ein 34-Milliarden-Dollar-Projekt, das rund 100 Einzelbaustellen umfasst, die jeweils von verschiedenen Firmen ausgeführt werden. Ist das überhaupt möglich?

Abu Dhabi, Dezember 2007: Unser Bauingenieur trifft sich mit dem Vertreter des lokalen Versicherers und dem Projektverantwortlichen auf dem Gelände. Wo momentan vor allem Sand zu sehen ist, soll in rund 7 Jahren eine Stadt stehen. Die folgenden fünf Stunden intensiver Diskussion haben wieder einmal bestätigt, was unsere Engineering-Underwriter als ein „Geheimnis des Erfolgs“ bezeichnen: „Die Versicherung solcher Riesenobjekte ist auch ‚people’s business‘, man muss die gleiche Sprache sprechen.“ Fachliche Kompetenz ist die Grundvoraussetzung, dass der Auftraggeber Vertrauen entwickelt und erkennt, dass sein Projekt in guten Händen ist. „Es gilt, zur richtigen Zeit die richtigen Fragen zu stellen und Lösungen anzubieten“, so Bendel, der zehn Jahre im Projektmanagement einer international tätigen Baufirma gearbeitet hat. „Und ob das Gegenüber einen ernst nimmt oder nicht, beginnt schon damit, dass man auf Baustellen Sicherheitsschuhe trägt statt Schlips.“

München, Januar/Februar 2008: In der Zentrale läuft inzwischen alles auf Hochtouren. Der zuständige Underwriter berät sich mit allen, die in die Angebots- und Vertragserstellung eingebunden sind: mit Clientmanagern, Kollegen von Integrated Risk Management sowie mit der Rechtsabteilung und dem Vorstand. Denn bei einem Projekt dieser Größe muss

Aus lizenzrechtlichen Gründen wurden diese Bilder entfernt.

Christan Bendel, einer von rund 20 Bauingenieuren der Münchener Rück, arbeitete vor seiner Tätigkeit als Underwriter für fakultatives Geschäft zehn Jahre bei einer internationalen Baufirma. Dort war er zuständig für die Akquisition von Großprojekten wie auch für Projektmanagement und Bauleitung.

die Quotierung von ganz oben genehmigt werden.

München, März 2008: Nach drei Monaten intensiver Verhandlungen ist der Vertrag unter Dach und Fach, die Münchener Rück führender Rückversicherer. Unsere Risikoexpertise und unser detailliertes Angebot haben den Bauherren überzeugt. „Dank des ausführlichen Gesprächs und der Ortsbesichtigung konnten wir zeigen, wo die Risiken genau liegen und wie wir sie in den Griff bekommen, sowie unsere Quotierung fachlich transparent machen“, erklärt Bendel. „Dem Geschäftspartner war klar: Er kann von der Erfahrung der Münchener Rück mit anderen Großprojekten wie dem Burj Dubai, dem momentan weltgrößten Einkaufszentrum Dubai Mall oder dem Dubai International Financial Center nur profitieren.“

Abu Dhabi, Sommer 2008: Unser Fachmann ist erneut vor Ort, inspiert gemeinsam mit dem Erstversicherer die Baustelle, spricht mit Verantwortlichen des Projektentwicklers. Um dem Kunden optimales Risikomanagement zu bieten, hat die Münchener Rück außerdem die lokale Dependence eines international tätigen Ingenieurbüros beauftragt. Deren Vertreter sind etwa jeden zweiten Tag vor Ort und fungieren als „verlängerter Arm“.

Die eigene Kontrolle ersetzt das nicht: „Alle zwei Monate machen wir uns selbst ein Bild, obwohl die externen Ingenieure ständig präsent sind, für uns Augen und Ohren offenhalten und uns regelmäßig berichten. Denn Risikomanagement aus dem technischen Blickwinkel eines Rückversicherers ist auch Erfahrungssache“, so Bendel. „Aus Schaden wird man tatsächlich klug. Die Münchener Rück war bereits mit Szenarien konfrontiert, die selbst langgediente Bauleiter noch nicht erlebt haben – oder zum Glück nicht erleben mussten.“ So ist gerade der Brandschutz wesentlich, denn die meisten Schäden entstehen durch Feuer. Eine kleine, achtlos weggeworfene Zigarette kann viele Millionen kosten. „Unsere Aufgabe ist es, Überzeugungsarbeit zu leisten und erforderliche Maßnahmen auch durchzusetzen. Dass wir das können, zeigte sich etwa bei den Arbeiten an der Dubai Mall. Hier wurden nach Intervention der Münchener Rück die Brandschutzmaßnahmen verschärft und Sprinkleranlagen im Lagerbereich installiert“, erzählt der Bauingenieur. „Die Dubai Mall wurde Anfang November 2008 eröffnet. Wir konnten dieses Projekt ohne größere Schäden abschließen.“

Yas Island wird 2014 fertig sein. Bis dahin begleiten wir den Baufortschritt kontinuierlich. Derzeit deckt die Münchener Rück weltweit rund 800 Projekte mit einem Volumen von jeweils mehr als einer Million Euro.

Konzernlagebericht

Münchener-Rück-Gruppe	49
Struktur der Münchener-Rück-Gruppe	49
Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung	54
Verbindliche Standards bei Underwriting und Tarifierung	60
Unternehmensleitung	61
Von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats gehaltene Mandate	64
Rahmenbedingungen	66
Allgemeine Rahmenbedingungen	66
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	66
Geschäftsverlauf	70
Überblick und wichtige Kennzahlen	70
Rückversicherung	75
Leben und Gesundheit	77
Schaden und Unfall	82
Erstversicherung	91
Entwicklung der Kapitalanlagen	97
Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe	97
Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft	109
Finanzlage	110
Analyse der Kapitalstruktur	110
Asset-Liability-Management	111
Kapitalmanagement	111
Konzerneigenkapital	113
Angaben nach § 315 Abs. 4 HGB und erläuternder Bericht des Vorstands	114
Strategisches Fremdkapital	116
Gruppensolvabilität	117
Rating	118
Analyse der Konzern-Kapitalflussrechnung	120
Weitere Erfolgsfaktoren	122
Kunden und Kundenbeziehungen	122
Forschung und Entwicklung	124
Mitarbeiter	125
Corporate Responsibility	127
Sicherheit und Verfügbarkeit	129
Corporate-Governance-Bericht	130
Vergütungsbericht	134
Ausblick	144
Überblick	144
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	146
Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe	148
Risikobericht	155
Risk-Governance und Risikomanagementsystem	155
Ökonomisches Risikokapital	162
Verfügbares ökonomisches Kapital	167
Ausgewählte Risikokomplexe	169
Weitere Entwicklungen	171
Zusammenfassung	172

Münchener-Rück-Gruppe

Struktur der Münchener-Rück-Gruppe

Die Münchener-Rück-Gruppe ist einer der international führenden Risikoträger. Unsere Geschäftstätigkeit umfasst die gesamte Wertschöpfungskette des Erst- und Rückversicherungsgeschäfts. Zudem sind wir im Assetmanagement aktiv.

Die Rückversicherungsunternehmen unserer Gruppe sind weltweit tätig. Unsere Erstversicherer konzentrieren sich traditionell auf Deutschland und wachstumsstarke Märkte in Europa, engagieren sich mittlerweile jedoch auch verstärkt auf asiatischen Märkten, die wie Südkorea oder Indien großes Potenzial bergen. Wir agieren direkt von unseren jeweiligen Stammsitzen aus sowie über zahlreiche Zweigniederlassungen, Tochter- und Beteiligungsgesellschaften. Mit vielen Tochterunternehmen bestehen Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, so insbesondere zwischen der ERGO Versicherungsgruppe AG und ihren Töchtern. Zwischen der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG (Münchener Rück AG) und der ERGO Versicherungsgruppe besteht seit 2005 eine „einheitliche Leitung“ im Sinne des Aktiengesetzes. Die Verantwortlichkeiten und Kompetenzen von Konzernführung und ERGO bei maßgeblichen Entscheidungen sind in den einschlägigen gesetzlichen Regelungen und einer „Konzernrichtlinie“ eindeutig geregelt.

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

Dieser Lagebericht fasst die Geschäftstätigkeit unserer Gruppe zusammen, und zwar anhand ihrer Geschäftsfelder Rückversicherung, Erstversicherung sowie Assetmanagement, nicht nach ihrer gesellschaftsrechtlichen Struktur oder ihren Beteiligungsverhältnissen. Diese Segmentierung orientiert sich daran, wie wir unser Geschäft intern steuern. Das bislang virtuelle Geschäftsfeld International Health (Krankenrückversicherung weltweit und Kranken-erstversicherung außerhalb Deutschlands) erreichte dabei 2008 noch nicht die maßgebliche Größe für eine gesonderte Segmentdarstellung; das dort gezeichnete Geschäft ist daher für die Krankenrückversicherung und für Sterling Life Insurance Company (Sterling) im Segment Rückversicherung Leben/Gesundheit sowie für die Krankenerstversicherung wie das deutsche Geschäft im Segment Erstversicherung Leben/Gesundheit erfasst.

Rückversicherungsgruppe

Von den 2008 gebuchten Bruttobeiträgen von 21,8 Milliarden € entfielen 67 % auf die Schaden- und Unfallversicherung und 33 % auf das Segment Leben und Gesundheit.

Die Rückversicherungsgruppe betreibt die Lebens- und Kranken- sowie die Schaden- und Unfallrückversicherung, wobei letztere weiter in die Zweige Haftpflicht, Unfall, Kraftfahrt, Transport, Luftfahrt, Raumfahrt, Feuer, technische Versicherung, Kreditversicherung und Sonstige unterteilt werden kann. Unter „Sonstige“ subsumieren wir die übrigen Versicherungszweige der Schadenversicherung, nämlich Einbruchdiebstahl-, Glas-, Hagel- inklusive Agro-, Leitungswasser-, Sonderrisiken-, Sturm-, Tier-, Verbundene Hausrat- und Verbundene Gebäudeversicherung sowie Vertrauensschadenversicherung. In den beiden Rückversicherungssegmenten erfassen wir auch unsere vielfältigen spezialisierten Erstversicherungsaktivitäten, soweit sie von der Rückversicherungsorganisation gesteuert werden.

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

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

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

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

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

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

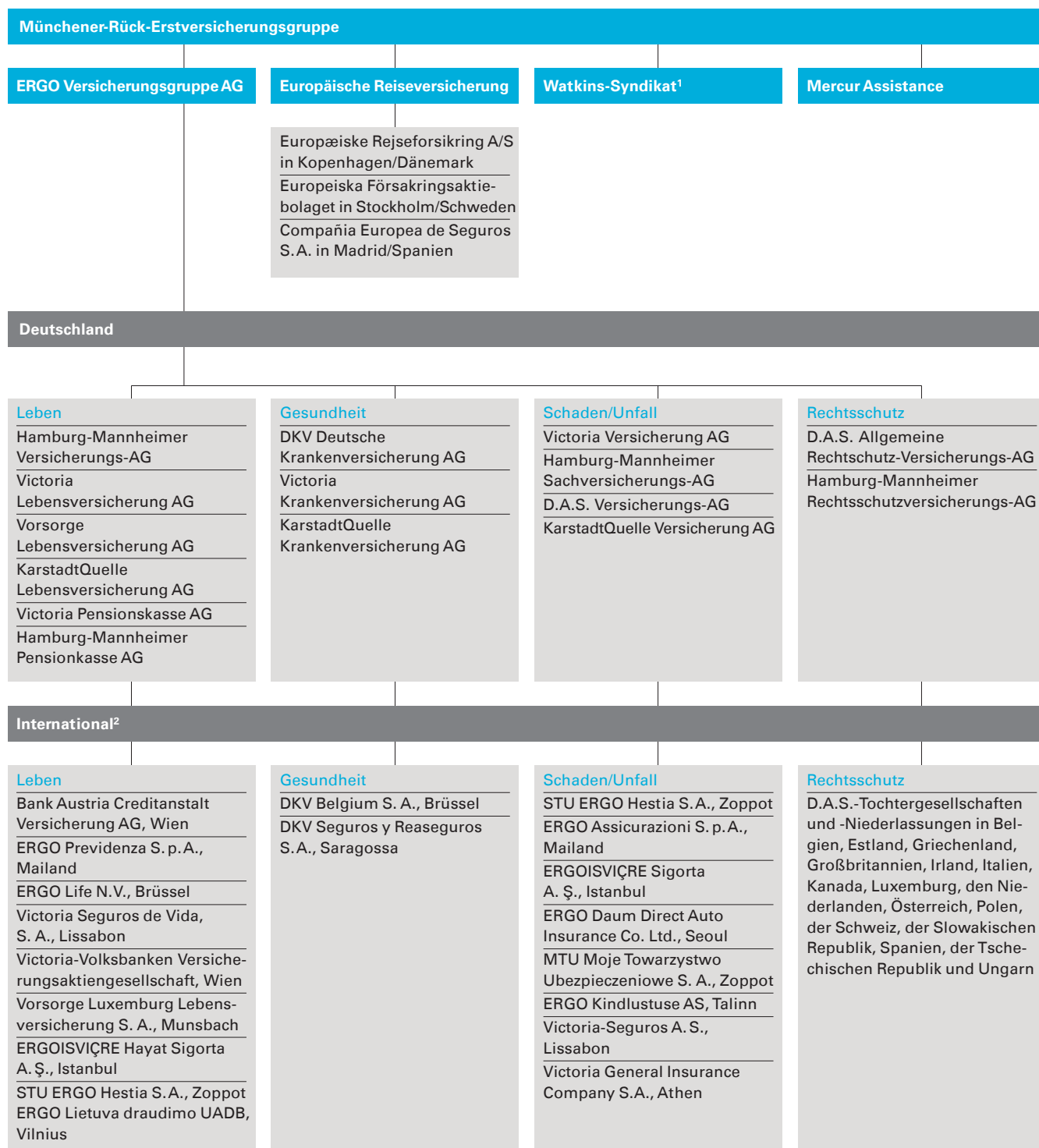
Das Ressort Corporate Underwriting arbeitet eigenständig und ohne operative Geschäftsverantwortung. Für die Rückversicherungsgruppe nimmt es im Segment Schaden/Unfall eine wichtige Zusatzfunktion wahr: Seine Mitarbeiter klären Grundsatzfragen der Zeichnungspolitik, sind verantwortlich für die Qualitätssicherung,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

Die Rückversicherungsgruppe im Überblick¹

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

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

Erstversicherungsgruppe Der zweite Pfeiler der Münchener-Rück-Gruppe ist das Erstversicherungsgeschäft.



¹ Das Watkins-Syndikat wird 2008 in der Erstversicherung ausgewiesen. Ab dem Geschäftsjahr 2009 weisen wir es in der Rückversicherung aus, weil Watkins in die Rückversicherungsgruppe integriert ist.

² Nur ERGO-Unternehmen mit einem Prämienvolumen von mehr als 50 Millionen € sind namentlich aufgeführt.

95 % der Beitragseinnahmen entfallen auf die ERGO Versicherungsgruppe. Zu ihr gehören die traditionsreichen deutschen Marken Victoria, Hamburg-Mannheimer, DKV und D.A.S. sowie die KarstadtQuelle Versicherungen. Zum 1. Januar 2009 wurde die Europäische Reiseversicherung, die bisher direkt von der Münchener Rück AG gehalten worden war, mit der Mercur Assistance in

die ERGO eingegliedert. Die Segmente (im Inland Leben, Gesundheit und Schaden/Unfall, daneben Auslandsgeschäft als Ganzes) steuert ERGO zentral; die einzelnen Marken stehen für starke, unterschiedliche Vertriebskanäle und einen hohen Bekanntheitsgrad. Für den Absatz nutzen wir das Zusammenspiel mehrerer Kanäle: Neben den schlagkräftigen eigenen Vertriebsorganisationen und dem Direktvertrieb sind vielfältige Maklerbeziehungen und im Bankbereich die umfassende Kooperation mit der UniCredit Group bedeutend.

Neben unseren Kernaktivitäten in Deutschland und auf überwiegend wachstumsstarken Märkten in Europa sind wir in Südkorea und Indien vertreten. Überdies wollen wir weitere ausgewählte Erstversicherungsmärkte in Asien erschließen. Zu unseren großen Auslandsgesellschaften zählen die ERGO-Italia-Gruppe in Italien, die Krankenversicherung DKV Seguros in Spanien, der polnische Schaden- und Unfallversicherer ERGO Hestia sowie die türkische ERGOISVIÇRE-Gruppe.

Die Europäische Reiseversicherung bildet mit Standorten in 14 Ländern sowie einem Netz strategischer Kooperationen einen leistungsstarken internationalen Verbund. Ihr wichtigstes Produkt ist die Reiserücktrittskostenversicherung. Mit der Integration in die ERGO haben wir ein Kompetenzzentrum „Reise“ aufgebaut, das alle Versicherungsprodukte rund um das Reisen bündelt.

In den Bereichen Medizin und Mobilität bietet die Mercur Assistance weltweit und 24 Stunden am Tag Assistance-Dienstleistungen an.

Darüber hinaus war das Watkins-Syndikat 2008 noch Teil des Segments Erstversicherung. Es gehört zu Lloyd's of London und seit 1997 zur Münchener-Rück-Gruppe; sein Spezialgebiet ist das Transportversicherungsgeschäft. Watkins hat in den vergangenen Jahren die günstigen Bedingungen genutzt, um seine Marktposition deutlich zu stärken. Heute ist es das größte Transportversicherungs-Syndikat bei Lloyd's und in Großbritannien, Hongkong, Singapur sowie Dubai vertreten. Ab dem Geschäftsjahr 2009 weisen wir das Watkins-Geschäft in der Rückversicherung aus, weil Watkins in die Rückversicherungsgruppe integriert wurde.

Assetmanagement

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



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

Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung

Wertorientierte Unternehmensführung – die Steuerungsphilosophie der Münchener Rück

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

Neben wertbasierten Größen beachten wir bei der Steuerung unseres Geschäfts eine Vielzahl wichtiger Nebenbedingungen, die in einer Versicherungsgruppe wegen ihrer Bedeutung zum Teil auch als Nebenziele verfolgt werden oder im Einzelfall situationsbedingt die kurzfristige Ausrichtung einer Einheit bestimmen können. Dazu gehören die Regelungen lokaler Rechnungssysteme, steuerliche Aspekte, Liquiditätsanforderungen sowie aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen und Anforderungen der Rating-agenturen.

Folgende Aspekte prägen unsere wertorientierte Unternehmensführung:

- Geschäftliche Aktivitäten werden nicht einseitig nach ihrem Ertragspotenzial beurteilt, sondern auch nach dem Ausmaß der eingegangenen Risiken, das für die Höhe der Wertschaffung ebenfalls maßgeblich ist. Wie die schweren Verluste der Anleger 2008 eindrucksvoll bewiesen haben, gibt erst die Rendite-Risiko-Beziehung Aufschluss darüber, ob eine Aktivität aus Aktionärssicht vorteilhaft ist.
- Mit wertorientierten Steuerungsgrößen sichern wir die notwendige Vergleichbarkeit alternativer Initiativen und priorisieren diese.
- Verantwortlichkeiten weisen wir eindeutig zu und machen Management und Mitarbeitern die Stellgrößen für die Wertsteigerung transparent.
- Strategische und operative Planung werden eng miteinander verknüpft.

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

Die Steuerungssystematik berücksichtigt individuelle Charakteristika der Segmente

In der Schaden- und Unfallerst- und -rückversicherung sowie der Krankheitsrückversicherung, also in den Sparten, die überwiegend eine kurzfristige Geschäftsabwicklung kennzeichnet, verwenden wir folgende einfache Formel, um die jährliche Wertschaffung durch unser Versicherungsgeschäft zu messen und auf dieser Basis unsere Geschäftsaktivitäten zu steuern und zu überwachen:

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

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

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

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

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

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

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

Die Änderung des Embedded Values innerhalb eines Jahres – ohne die Effekte aus Währungskursschwankungen, Unternehmenskäufen oder -verkäufen sowie Ausschüttungen bzw. Kapitaleinschüssen – weisen wir als Embedded-

Value-Gesamtergebnis aus. Bereinigt man dieses zusätzlich um Einflüsse aus Änderungen der steuerlichen und kapitalmarktbezogenen Rahmenbedingungen, spricht man vom operativen Embedded-Value-Ergebnis: Es ist das Maß für den Erfolg der operativen Geschäftstätigkeit eines Jahres.

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

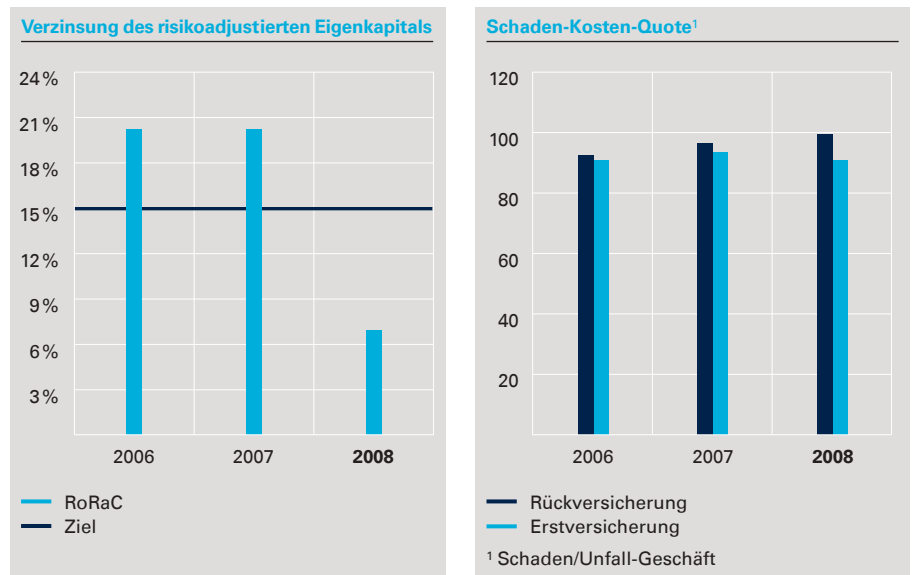
Unter Beachtung unserer eigenen Risikotragfähigkeit sowie weiterer Investorpräferenzen ermitteln wir auf der Grundlage nachhaltig erwarteter Kapitalmarktrenditen in einem Optimierungsprozess ein Benchmarkportfolio. Unser Assetmanager MEAG ist dafür verantwortlich, dieses strategische Benchmarkportfolio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

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

Wir verknüpfen Strategie und operative Planung eng miteinander, indem wir unsere Strategien in strukturierten Übersichten definieren, den sogenannten Scorecards, und aus diesen Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten. Die Scorecards umfassen vier Dimensionen: Finanzen, Märkte und Kunden, Prozesse sowie Mitarbeiter. Das unternehmerische Denken und Handeln unserer Mitarbeiter fördern wir, indem wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen und dadurch deutlich machen, wie viel der Einzelne, eine Einheit oder ein Geschäftsfeld zur Wertsteigerung beitragen. Im Rahmen von Changing Gear haben wir die Anreizsysteme für Mitarbeiter, Führungskräfte und Vorstand weiterentwickelt. Das unterstützt die klare Ausrichtung auf die Wertschaffung. Je höher ein Mitarbeiter oder Geschäftsleitungsmitglied in der Managementhierarchie angesiedelt ist, desto stärker ist seine Vergütung erfolgsabhängig ausgestaltet.

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

Was wir erreichen wollen Ausgangspunkt 2008



Im vergangenen Jahr beeinflusste die Finanzkrise das Geschäft der Versicherungsunternehmen stark. Dem konnte sich auch die Münchener-Rück-Gruppe nicht entziehen. Unser nachhaltiges Ergebnisziel, eine risikoadjustierte Eigenkapitalrendite nach Steuern von 15 % über den gesamten Zyklus hinweg, haben wir aufgrund der Finanzmarktverwerfungen 2008 mit 6,9 % deutlich verfehlt (zur Definition des RoRaC siehe Seite 59). Im Wesentlichen ist dies auf die gegenüber dem langjährigen Durchschnitt geringere Verzinsung auf unsere Kapitalanlagen in Höhe von 3,4 (5,2) % zurückzuführen. Diese Kapitalanlage Rendite wird ermittelt aus dem Verhältnis zwischen dem Kapitalanlageergebnis von 5,8 Milliarden € und dem Mittelwert des an Bilanz- und Quartalsstichtagen zu Marktwerten bewerteten Kapitalanlagebestands von 172 Milliarden €. Mit dem Rückgang des absoluten Konzerngewinns der Münchener-Rück-Gruppe auf 1,5 Milliarden € reduziert sich die Verzinsung des IFRS-Eigenkapitals (Return on Equity, RoE) auf 6,7 %, bezogen auf den Mittelwert der zu den Bilanz- und Quartalsstichtagen ausgewiesenen IFRS-Eigenkapitalbestände. Im Vergleich zu unseren Wettbewerbern hat die Münchener-Rück-Gruppe die Finanzkrise gut verkraftet, was auf die besonders solide Kapitalausstattung und die ausgewogene Kapitalanlagepolitik zurückzuführen ist. Dies ist insbesondere an der Aktienkursentwicklung zu erkennen, da die Münchener-Rück-Aktie im Wettbewerbsvergleich deutlich geringere Kursverluste aufweist.

Die Schaden-Kosten-Quote, die man auch als Combined Ratio bezeichnet, beschreibt das prozentuale Verhältnis der Summe aus Leistungen an Kunden (netto) und Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) zu den verdienten Beiträgen (netto). Dies entspricht der Summe aus der Schadenquote und der Kostenquote. Vereinfacht ausgedrückt bedeutet eine Schaden-Kosten-Quote von 100 %, dass die Schäden und Kosten genau den Prämieinnahmen entsprechen. Die Leistungen an Kunden (netto) schließen insbesondere die bezahlten Schäden, die Veränderung der Schadenrückstellung sowie einen Großteil der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen ein. Die nicht berücksichtigten Teile der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen enthalten beispielsweise die deutsche Feuerschutzsteuer. Die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) umfassen im Wesentlichen die Kosten, die beim Abschluss neuer Versicherungsverträge (zum Beispiel Provisionen) und für die laufende Verwaltung von Verträgen anfallen.

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

Im Erstversicherungssegment Schaden/Unfall (einschließlich Rechtsschutz) standen 2008 den bezahlten Schäden und der Veränderung der Schadenrückstellung von zusammen 2.818 (2.569) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 1.597 (1.520) Millionen € verdiente Nettobeiträge von 4.841 (4.380) Millionen € gegenüber. Die Schaden-Kosten-Quote in der Erstversicherung liegt bei 91,2 (93,4) % – sowohl absolut als auch im Wettbewerbsvergleich ein hervorragender Wert.

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

- Je stärker die Schadenbelastung im Zeitablauf schwankt, desto größer ist das Risiko und desto höher müssen die Beiträge sein, die erforderlich sind, um das Risiko zu decken. Dies bedeutet, dass die Schadenquoten in guten Jahren niedrig sind und ebenso die durchschnittlichen Schadenquoten, die dem Rückversicherer eine angemessene Vergütung für die Übernahme des Risikos gewähren. Das gilt besonders für die Exponierung gegenüber seltenen, aber sehr schweren Naturkatastrophen.
- Bedeutsam ist die Zeitspanne zwischen dem Eingang der Beiträge und der Schadenzahlung. Je länger diese Zeiträume sind, desto länger können die eingenommenen Prämien auf dem Kapitalmarkt angelegt werden. So stehen hohen Schaden-Kosten-Quoten in Sparten mit einer langen Schadenabwicklung (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; sie ist für uns jedoch isoliert betrachtet keine hinreichend aussagefähige Zielgröße.

Maßgeblich ist stattdessen die ökonomische Wertschaffung, die sich mit der Schaden-Kosten-Quote nicht sinnvoll abbilden lässt. Diese verfolgen wir intern durch die deutlich aussagekräftigere Steuerungsgröße Wertbeitrag. Ihr Merkmal ist, dass die Wertschaffung nicht nur auf der Basis aktueller und prognostizierter Gewinne, sondern auch unter Berücksichtigung der Höhe der dabei eingegangenen Risiken gemessen wird. Für die Betrachtung auf der Ebene der Gesamtgruppe orientieren wir deshalb unsere Ziele – gewissermaßen als verbindendes Element – an der risikoadjustierten Rendite. Sie ist zwar keine direkte und unmittelbare Messgröße, aber dennoch ein starker Indikator für die Wertschaffung der Gruppe.

Risikoorientiertes Konzern-Renditeziel für 2009

In Anbetracht der Finanzkrise und der sich deutlich abzeichnenden Weltrezession ist es schwierig, Leitlinien für den künftigen unternehmerischen Erfolg zu setzen. Dennoch haben wir uns auch für 2009 Ziele gesetzt, die gerade vor dem Hintergrund der Krise ambitioniert sind. Ob wir sie erreichen, ist naturgemäß in einer solchen Situation höchst unsicher. Dabei bauen wir erneut mit dem Return on Risk-adjusted Capital (RoRaC) auf einer risikoorientierten Zielgröße auf, mit der wir seit 2006 in der externen Kommunikation arbeiten. Um

sie zu bestimmen, setzen wir den erzielten bzw. angestrebten, in Euro ausgedrückten Gewinn in Relation zum erforderlichen Risikokapital, dessen Höhe wir mit unserem internen Risikomodell ermitteln und einmal jährlich veröffentlichen. Erläuterungen zum internen Risikomodell finden Sie auf Seite 162. Damit orientieren wir uns an den ökonomischen Standards, die teilweise schon die aktuellen, jedenfalls aber die künftigen Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen stark prägen.

Der RoRaC ist wie folgt definiert:

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

Der Zähler der Formel besteht aus dem veröffentlichten IFRS-Konzernergebnis bereinigt um Nach-Steuer-Erträge (Zinssatz x [1 – Steuersatz]), die – bei gegebener Risikotoleranz – auf Kapital generiert werden, das nicht unter Risiko steht. Als Bezugsgröße für die Bereinigung dient das Kapital, das über das notwendige Risikokapital hinausgeht, die sogenannten „zusätzlich vorhandenen ökonomischen Eigenmittel“. Wie man es bestimmt, erläutern wir auf Seite 168 näher. Es ist teilweise für Rating- und Solvenzzwecke sowie für profitables Wachstum erforderlich, soll jedoch durch unser aktives Kapitalmanagement knapp gehalten werden. Denn die zusätzlich vorhandenen ökonomischen Eigenmittel werden in der hier vorgestellten Systematik nur risikolos verzinst, da sämtliche Risikokomponenten der Kapitalanlagen und der Versicherungstechnik durch das interne Risikomodell mit Risikokapital hinterlegt und deshalb mit Renditeanforderungen belegt werden. Selbst wenn wir uns an der risikoadjustierten Rendite als Zielgröße orientieren, streben wir an, dass auch die Verzinsung auf das uns überlassene gesamte Kapital den berechtigten hohen Erwartungen unserer Investoren entspricht.

Wie hoch soll das RoRaC-Ziel gesteckt werden?

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

Auf welchen Annahmen beruht dieses Ziel?

Wir gehen in der Erst- wie in der Rückversicherung von einem statistisch erwartbaren Schadenverlauf aus. Solange sich die Zusammensetzung unserer Geschäftsportfolios nicht signifikant verschiebt, rechnen wir in der Schaden-/Unfall-Rückversicherung mit einer Schaden-Kosten-Quote in einer Größenordnung von 97 %; darin sind für Naturkatastrophen Schadenaufwendungen von 6,5 % der verdienten Nettobeiträge eingeplant. In der Schaden/Unfall-Erstversicherung sollte die Schaden-Kosten-Quote unter 95 % liegen.

Embedded Values als zusätzliche Steuerungsgrößen

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

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

Unsere Ziele – ambitioniert, aber erreichbar

Bei der Auswahl geeigneter Zielgrößen sind gegenläufige Aspekte zu berücksichtigen und abzuwägen: Einerseits sollten sie nicht zu komplex sein, damit die Ziele für Anleger, Mitarbeiter und Öffentlichkeit noch verständlich sind. Andererseits liegt die Herausforderung darin, nicht zu sehr zu vereinfachen, die ökonomischen Realitäten so gut wie möglich abzubilden und das gesamte Unternehmen dadurch auf nachhaltige Wertschaffung auszurichten. Wie die Beschreibung oben verdeutlicht, sind die Zusammenhänge insofern vielschichtig, als ein Nebeneinander verschiedener Messgrößen unvermeidbar ist.

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

Verbindliche Standards bei Underwriting und Tarifierung

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

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

Unternehmensleitung

Vorstand

Dr. jur. Nikolaus von Bomhard

(Vorsitzender des Vorstands)

(Vorsitzender des Konzernausschusses)

Group Development

Group Investments

Group Communications

Group Audit

Group Executive Affairs

Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen

Germany, Asia Pacific and Africa

Services

Dr. rer. pol. Thomas Blunck

Special and Financial Risks

Reinsurance Investments

Central Procurement

Georg Daschner

Europe and Latin America

Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek

(Vorsitzender des Rückversicherungsausschusses)

Reinsurance Development

Corporate Underwriting

Accounting, Controlling and Central Reserving for Reinsurance

Information Technology

Global Business Architecture

Geo Risks Research/Corporate Climate Centre

Dr. rer. pol. Peter Röder

Global Clients and North America

Dr. jur. Jörg Schneider

Group Reporting

Group Controlling

Corporate Finance M&A

Integrated Risk Management

Group Legal, Compliance

Group Taxation

Investor and Rating Agency Relations

Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl

(Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG)

Life (bis 31.12.2008)

HealthCare

Human Resources

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

Life (seit 1.1.2009)

Aufsichtsrat

Vorsitzender

[Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler](#)

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Stellvertretender Vorsitzender

[Herbert Bach](#)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

[Hans-Georg Appel](#)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

[Holger Emmert](#)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

[Ulrich Hartmann](#)

Vorsitzender des Aufsichtsrats der E.ON AG

[Dr. rer. nat. Rainer Janßen](#)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

[Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. E. h. Henning Kagermann](#)

Vorstandssprecher der SAP AG

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

Ehemaliger Präsident der Max-Planck-Gesellschaft

[Wolfgang Mayrhuber](#)

Vorsitzender des Vorstands der Deutschen Lufthansa AG

[Kerstin Michl](#)

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

[Prof. Karel Van Miert](#)

Professor an der Universität Nyenrode

[Ingrid Müller](#)

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

[Prof. Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer](#)

Ehemaliger Vorsitzender des Aufsichtsrats der Siemens AG

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

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der Volkswagen AG

[Dr. rer. nat. Jürgen Schimetschek](#)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

[Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt](#)

Ehemaliger Vorsitzender des Aufsichtsrats der
Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG

[Dr. phil. Ron Sommer](#)

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der Deutschen Telekom AG

[Wolfgang Stögbauer](#)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

[Josef Süßl](#)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

[Judy Vö](#)

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Besetzung der Ausschüsse	Ständiger Ausschuss
	Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)
	Herbert Bach
	Dr. Bernd Pischetsrieder
	Dr. Albrecht Schmidt
	Josef Süßl
	Personalausschuss
	Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)
	Herbert Bach
	Dr. Bernd Pischetsrieder
	Prüfungsausschuss
	Dr. Albrecht Schmidt (Vorsitzender)
	Hans-Georg Appel
	Prof. Dr. Henning Kagermann
	Dr. Hans-Jürgen Schinzler
	Wolfgang Stögbauer
	Vermittlungsausschuss
	Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)
	Herbert Bach
	Dr. Bernd Pischetsrieder
	Judy Vö
	Nominierungsausschuss
	Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)
	Dr. Bernd Pischetsrieder
	Dr. Albrecht Schmidt

Von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats gehaltene Mandate

Vorstand ¹	Mandate in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. jur. Nikolaus von Bomhard Vorsitzender	ERGO Versicherungsgruppe AG ² (Vorsitz)	UniCredit S. p. A., Genua
Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen	–	–
Dr. rer. pol. Thomas Blunck	Münchener & Magdeburger Agrarversicherung AG	Global Aerospace Underwriting Managers Ltd. (GAUM), London Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf ² (Vorsitz)
Georg Daschner	–	Münchener Rück Italia S. p. A., Mailand ² (Vorsitz)
Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek	–	–
Dr. rer. pol. Peter Röder	EXTREMUS Versicherungs-AG	Munich Re America Corp., Wilmington ² Munich Re America, Inc., Princeton ²
Dr. jur. Jörg Schneider	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ²	–
Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl	DKV Deutsche Krankenversicherung AG ² Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	–

¹ Stand: 31.12.2008.

² Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Aufsichtsrat ³	Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler Vorsitzender	METRO AG	UniCredit S. p. A., Genua
Ulrich Hartmann	Deutsche Lufthansa AG E.ON AG (Vorsitz)	Henkel KGaA
Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. E. h. Henning Kagermann	Deutsche Bank AG	Nokia Corporation, Finnland
Prof. Dr. rer. nat. Drs. h. c. mult. Hubert Markl	Bayerische Motoren-Werke AG	Georg von Holtzbrinck GmbH
Wolfgang Mayrhofer	Bayerische Motoren-Werke AG Eurowings Luftverkehrs AG Fraport AG Lufthansa-Technik AG ⁴	Heico Corporation, Miami Swiss International Air Lines AG, Basel
Prof. Karel Van Miert	RWE AG	Agfa-Gevaert NV, Mortsel Anglo American plc, London De Persgroep, Asse Royal Philips Electronics NV, Amsterdam Sibelco NV, Antwerpen Solvay S. A., Brüssel Vivendi Universal S. A., Paris
Prof. Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer	Hochtief AG	KOC Holding A.S., Istanbul
Dr.-Ing. e. h. Bernd Pischetsrieder	Dresdner Bank AG METRO AG	Tetra-Laval Group, Pully
Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt	–	Thyssen'sche Handelsgesellschaft m. b. H.
Dr. phil. Ron Sommer	–	Motorola Inc., Schaumburg JFSC Sistema, Moskau Tata Consultancy Services Ltd., Mumbai Weather Investments S. p. A., Rom

³ Stand: 31.12.2008.⁴ Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Rahmenbedingungen

Allgemeine Rahmenbedingungen

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

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

Viele Staaten rüsten ihre sozialen Sicherungssysteme für diese demografischen Anforderungen um, sodass die Versicherer noch einige Zeit mit unsicheren gesetzlichen und politischen Rahmenbedingungen umgehen müssen. Gleichzeitig müssen sich die Versicherer gerade in den hoch entwickelten Ländern auf die wachsende neue Zielgruppe älterer Menschen mit ihren spezifischen Bedürfnissen einstellen. Flexibel zu sein und bei der Produktentwicklung schnell zu reagieren wird im Wettbewerb immer wichtiger.

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

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

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

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

In der ersten Jahreshälfte 2008 prägten Preissteigerungen bei Rohstoffen, allen voran bei Öl, und bei Nahrungsmitteln das globale Umfeld. In der Folge stiegen die Inflationsraten in den meisten Industriestaaten auf langjährige Rekordniveaus. In der zweiten Jahreshälfte 2008 kehrte sich diese Entwicklung um. Aufgrund der weltweiten konjunkturellen Abschwächung war ein nachlassender Inflationsdruck zu beobachten. Über das Gesamtjahr betrachtet sind die Inflationsraten in den USA und in Euroland im Vergleich zum Vorjahr dennoch gestiegen. Als Reaktion auf die Probleme der internationalen Finanzmärkte wurden umfangreiche staatliche Rettungspakete lanciert. Zudem senkten die Zentralbanken der größten Volkswirtschaften ihre Leitzinsen massiv. So reduzierte die US-Notenbank ihren Referenzzinssatz von 4,25 % am Jahresanfang auf 0–0,25 % zum Jahresende. Die Europäische Zentralbank senkte ihren Referenzzinssatz von 4,0 % auf 2,5 %. Die Bank von England senkte ihren Leitzins von 5,5 % auf 2,0 %.

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

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

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

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

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

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

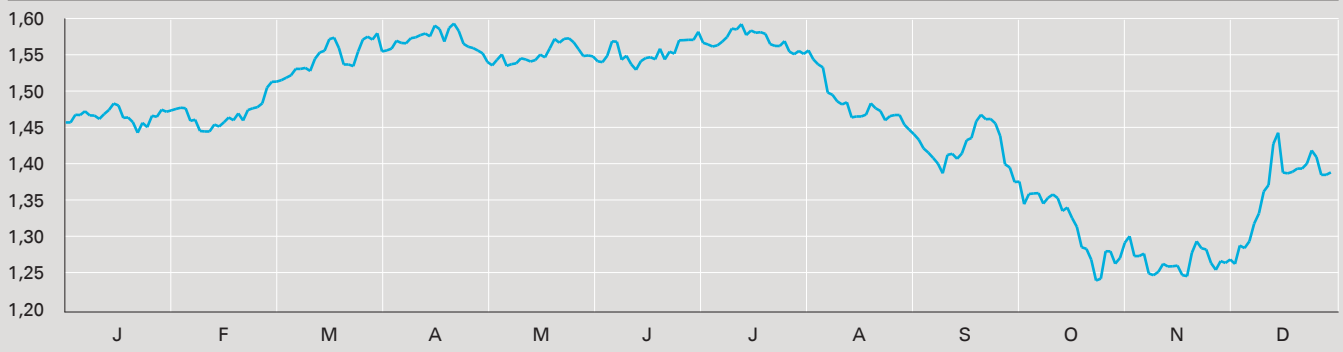
Kapitalmärkte

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

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

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

Kursentwicklung des US\$/€-Kurses von Januar bis Dezember 2008



Versicherungswirtschaft

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

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

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

Im Allgemeinen unterstützte die bis zur Jahresmitte 2008 noch robuste Weltkonjunktur die Entwicklung der Versicherungsmärkte. Dies galt vor allem für die Märkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften. So setzte sich beispielsweise in China und Indien gemäß den Zahlen bis einschließlich Oktober das

dynamische Wachstum der Prämien fort. Auch die europäischen Märkte verzeichneten teilweise noch eine positive Wachstumsdynamik, so wuchsen in Spanien die gesamten Prämien in den ersten drei Quartalen um rund 6 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. In Frankreich waren dagegen, zumindest in der Lebensversicherung, rückläufige Prämieinnahmen zu verzeichnen (–11 % bis einschließlich November im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum).

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

Regulatorische Änderungen

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

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

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

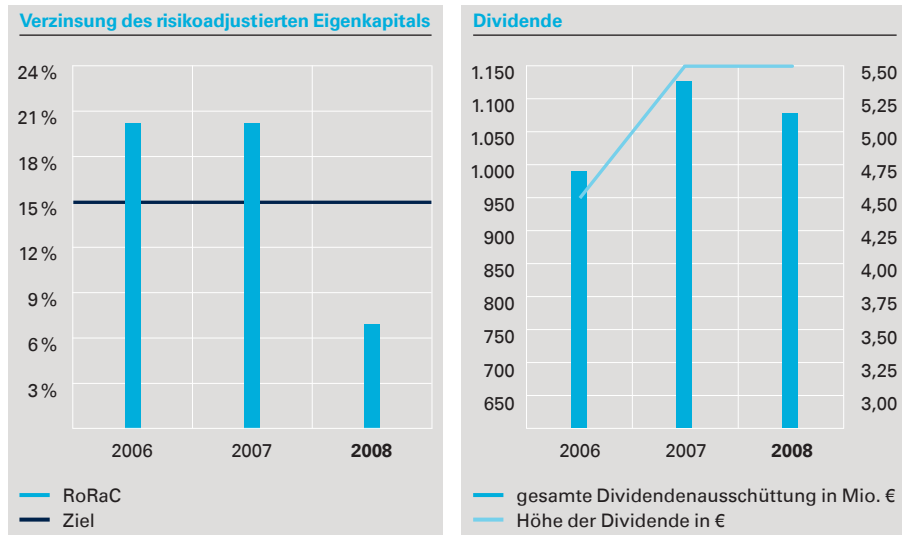
Durch die Neuregelungen wird nunmehr ausdrücklich festgeschrieben, dass die Geschäftsführung für eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation und die Einrichtung eines adäquaten Risikomanagements verantwortlich ist. Im Kern muss gewährleistet sein, dass man mit den unternehmensindividuellen Risiken effektiv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

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

Geschäftsverlauf

Überblick und wichtige Kennzahlen

- Konzernergebnis von 1,5 Milliarden € trotz weltweiter Finanzkrise
- Verzinsung des risikoadjustierten Eigenkapitals (RoRaC) von 6,9 % nach Steuern
- Dividende von 5,50 € je Aktie geplant



Das Geschäftsjahr 2008 gestaltete sich wegen der weltweiten Finanzkrise schwierig. Sehr viele Finanzdienstleister mussten ihre Ergebnisprognosen revidieren. Mit einem **Konzernergebnis** von 1,5 Milliarden € lagen auch wir deutlich unter den ursprünglich anvisierten 3,0 bis 3,4 Milliarden €. Diese Prognose hatten wir bereits zum Halbjahr auf über 2 Milliarden € herabgesetzt. Unsere **risikoadjustierte Eigenkapitalrendite (RoRaC)** betrug 6,9 % nach Steuern. Unser langfristiges Ziel von 15 % RoRaC haben wir damit 2008 deutlich verfehlt. Dies ist im Wesentlichen dem Rückgang unseres Ergebnisses aus Kapitalanlagen geschuldet, das aufgrund der Krise an den internationalen Finanzmärkten deutlich geringer ausgefallen ist als ursprünglich erwartet. Hervorzuheben ist jedoch die ausgewogene Kapitalanlagepolitik, mit der wir die Belastungen durch den Werteverfall an den Märkten zwar nicht verhindern, aber auf ein verkraftbares Ausmaß begrenzen konnten. In Anbetracht der herausfordernden Rahmenbedingungen waren die Ergebnisse der Erst- und Rückversicherer insgesamt zufriedenstellend.

Deshalb können wir unsere Gewinnausschüttung auf hohem Niveau halten: Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, wie im Vorjahr eine **Dividende** von 5,50 (5,50) € je gewinnberechtigter Aktie zu zahlen. Damit werden wir insgesamt 1,1 (1,1) Milliarden € an unsere Aktionäre ausschütten. 2008 kauften wir 11,8 Millionen Münchener-Rück-Aktien im Wert von 1.386 Millionen € zurück; 3,4 Millionen Stück bzw. 444 Millionen € im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms 2007/2008, das bis zur Hauptversammlung am 17. April 2008 lief, und 8,4 Millionen Stück bzw. 942 Millionen € im Rahmen des Programms 2008/2009. Von den 2008 insgesamt zurückgekauften Aktien entfielen 1,3 Millionen Stück bzw. 149 Millionen € auf die im Februar 2008 veräußerten und im Oktober 2008 fällig gewordenen Verkaufsoptionen. Damit gaben wir seit Beginn der Aktienrückkäufe im November 2006 einschließlich Dividenden bis Ende 2008 rund 6 Milliarden € an unsere Aktionäre zurück.

Bei der Berichterstattung über die einzelnen Geschäftsbereiche gilt: Volumina und Erfolge aus Geschäften innerhalb eines Segments werden eliminiert; Zahlen hingegen, die sich aus Geschäften mit Unternehmen anderer Segmente herleiten (zum Beispiel aus konzerninternen Rückversicherungsabgaben von Erstversicherern an Rückversicherer), sind in den folgenden Daten enthalten. Sofern sich die Angaben auf nationales Bilanzrecht beziehen, weisen wir explizit darauf hin.

Wichtige Kennzahlen		2008	2007 ¹	2006	2005	2004
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	37,8	37,3	37,4	38,2	38,1
Schaden-Kosten-Quote						
Rückversicherung Schaden/Unfall	%	99,5	96,4	92,6	111,7	98,9
Erstversicherung Schaden/Unfall (inkl. Rechtsschutz)	%	91,2	93,4	90,8	93,1	93,0
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	3.429	5.068	5.481	4.150	3.369
Operatives Ergebnis	Mio. €	3.262	5.057	5.477	4.143	3.025
Konzernergebnis	Mio. €	1.528	3.923	3.519	2.751	1.887

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Ergebnis Im Berichtsjahr erzielten wir ein **Konzernergebnis** von 1,5 (3,9) Milliarden €. Das **operative Ergebnis** im Konzern sank deutlich um 35,5 % auf 3,3 (5,1) Milliarden €.

Die **Rückversicherung** verlief 2008 insgesamt zufriedenstellend, auch wenn uns ähnlich wie im Vorjahr von Menschen verursachte Großschäden und vor allem Schäden aus Naturkatastrophen belasteten, etwa der Orkan Emma in Europa, die Überschwemmungen in Australien sowie die Hurrikane Gustav und Ike in den USA. Aufgrund des stark gesunkenen Kapitalanlageergebnisses der Rückversicherung konnten wir mit 2,3 Milliarden € unseren angestrebten Jahresgewinn für das Segment von 2,7 bis 2,9 Milliarden € nicht erreichen. Zusätzlich ist im Ergebnis der Rückversicherung bereits eine konzerninterne Dividendenzahlung der ERGO an die Münchener Rück im zweiten Quartal 2008 von 947 (114) Millionen € enthalten. Diese spiegelt sich nach Eliminierung segmentübergreifender, konzerninterner Geschäftsvorfälle nicht im Konzernergebnis wider. Das Kapitalanlageergebnis der Rückversicherung von 4,0 (4,3) Milliarden € liegt bereinigt um die enthaltene ERGO-Dividende mit 3,1 Milliarden € deutlich niedriger als im Vorjahr (4,2 Milliarden €). Das Segment Schaden und Unfall blieb durch den hohen Schadenanfall und die rückläufigen Kapitalanlageergebnisse mit 1,8 (2,6) Milliarden € deutlich hinter dem Ergebnis des Vorjahres zurück. Zudem fielen in den Erneuerungsrounds 2008 die Raten wegen des zunehmenden Wettbewerbsdrucks leicht. Wir halten aber weiterhin entschieden an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen fest. Die gestiegenen Schadenbelastungen aus Naturkatastrophen von 6,2 (4,7) % sowie der zyklusbedingte Ratenrückgang spiegeln sich in dem Anstieg der Schaden-Kosten-Quote um 3,1 Prozentpunkte auf 99,5 (96,4) % wider. Auch das Ergebnis des Segments Leben und Gesundheit war niedriger als im Vorjahr. Dies war ebenfalls im Wesentlichen durch den Rückgang des Kapitalanlageergebnisses bedingt. Die Finanzkrise wirkte sich auf den European Embedded Value (EEV) unseres Lebensrückversicherungsgeschäfts nur geringfügig aus. Trotz guter Ergebnisse sank dieser im Wesentlichen aufgrund von Währungseffekten um 0,5 Milliarden € auf 6,1 Milliarden €.

Das **Erstversicherungsgeschäft** entwickelte sich 2008 zufriedenstellend. Ähnlich wie in der Rückversicherung konnten wir unser Jahresergebnisziel von 600 bis 800 Millionen € jedoch nicht erreichen, weil sich das Kapitalanlageergebnis auf 3,0 (5,6) Milliarden € verringerte. Unser Konzernergebnis in der Erstversicherung betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr 163 (984) Millionen €. In der Schaden- und Unfallerstversicherung inklusive Rechtsschutz blieben wir trotz der hohen Schadenbelastungen durch den Sturm Emma und das

Unwetter Hilal mit 91,2 % erfreulich deutlich unter der angestrebten Schaden-Kosten-Quote von 95 %. Auch die weiter gefallene Kostenquote trug spürbar zum Erfolg bei. In Leben und Gesundheit erreichten wir ein Ergebnis von 7 (358) Millionen €. Für das gesamte Lebenserstversicherungsgeschäft und die deutsche Krankenerstversicherung ging der European Embedded Value (EEV) auf 3,5 (5,4) Milliarden € zurück. Ausschlaggebend waren in unserer marktkonsistenten Bewertung die deutlichen Verwerfungen an den Zinsmärkten zum Jahresende mit niedrigen Zinsen und extrem hohen Volatilitäten. Diese Entwicklung wird in der Darstellung des Geschäftsverlaufs des Erstversicherungssegments Leben und Gesundheit ausführlich erläutert (siehe hierzu Seite 93 f.).

In Anbetracht der turbulenten Entwicklungen an den Finanzmärkten war das **Kapitalanlageergebnis** aufgrund unserer ausgewogenen Kapitalanlagepolitik und des Einsatzes von Aktienabsicherungsinstrumenten respektabel. Das Kapitalanlageergebnis der Erst- und Rückversicherung steuerte vor Versicherungsnehmerbeteiligung und Steuern 5,8 (9,3) Milliarden € zum Unternehmenserfolg bei. Im Vergleich zum hervorragenden Resultat des Vorjahreszeitraums waren es 36,8 % weniger. Mit 3,4 % – bezogen auf den mittleren Kapitalanlagebestand zu Marktwerten – blieben wir weit unter unserer langfristig angestrebten Kapitalanlagerendite von 4,5 %. Ausschlaggebend dafür waren die im Vergleich zum Vorjahr geringeren Veräußerungsgewinne sowie die hohen Wertberichtigungen auf unser Aktienportfolio, die wir infolge der Finanzkrise vornehmen mussten.

Der **Steueraufwand** war mit 1.373 (801) Millionen €, das sind 47,3 % des Vorsteuergewinns, höher als im Vorjahr (17,0 %). Der wesentliche Grund dafür ist, dass im laufenden Jahr keine positiven Sondereffekte (wie im Vorjahr die Unternehmenssteuerreform 2008) den Steueraufwand beeinflusst haben. Darüber hinaus hat auch die negative Entwicklung an den Kapitalmärkten die Konzernsteuerquote erhöht, weil Wertminderungen und Verluste aus Aktien nach deutschem Steuerrecht nicht abzugsfähig sind.

Umsatz Vom **Konzernumsatz** entfielen rund 54 % auf die Rück- und 46 % auf die Erstversicherung. Während wir in der Rückversicherung weltweit tätig sind, erwirtschafteten wir in der Erstversicherung 75 % im Inland; in beiden Geschäftsfeldern legten die Anteile der Auslandsumsätze spürbar zu. Für diesen Trend sind neben dem organischen Wachstum auch ausgewählte Akquisitionen auf Wachstumsmärkten verantwortlich.

In der **Rückversicherung** stiegen die gebuchten Bruttobeiträge 2008 geringfügig um 1,2 % auf 21,8 (21,5) Milliarden €. Gemessen an den für die Gewinn- und Verlust-Rechnung maßgeblichen Durchschnittskursen wurde der Euro im Verhältnis zu anderen Währungen stärker. Bei unveränderten Wechselkursen wäre unser Beitragsvolumen im Vergleich zum Vorjahr um 7,3 % gestiegen. Nach der Erstkonsolidierung per 1. April 2008 gingen im Berichtszeitraum von Midland Beitragseinnahmen in Höhe von 562 Millionen € und von Sterling in Höhe von 538 Millionen € in unseren Umsatz ein.

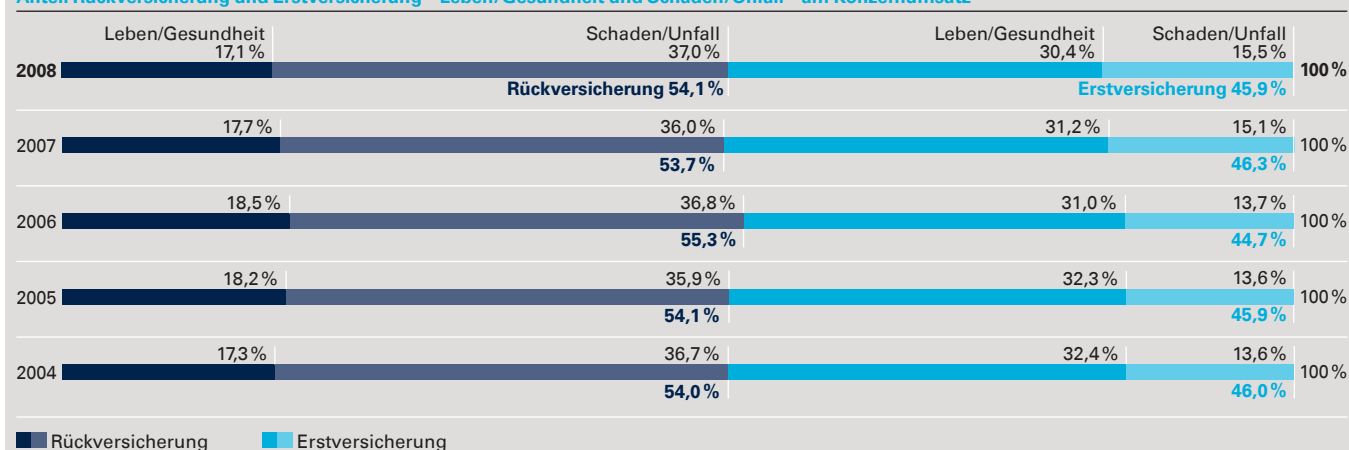
Im Segment Leben und Gesundheit verringerten sich unsere gebuchten Bruttobeiträge um 2,2 % auf 7,1 (7,3) Milliarden €. Das Minus ist auf Wechselkurseffekte zurückzuführen. Währungsbereinigt stiegen sie um 3,6 %.

In der Schaden- und Unfallrückversicherung stiegen unsere Beiträge mit 14,7 (14,2) Milliarden € leicht, währungsbereinigt wuchsen sie um 9,3 %. Das Fundament unserer guten Ergebnisse bilden nach wie vor Zyklusmanagement und Zeichnungsdisziplin, Kundenorientierung und führendes Knowhow. In den Erneuerungsrunden 2008 sanken die Raten wegen des zunehmenden Wettbewerbsdrucks zwar leicht. Wir halten aber weiterhin entschieden an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen fest und werden konsequent auf Geschäft verzichten, das unseren strengen Profitabilitätsanforderungen nicht genügt, und margenstarke Spezialsegmente ausdehnen.

In der **Erstversicherung** nahmen die gesamten Beitragseinnahmen gegenüber dem Vorjahr um 1,5 % auf 18,5 (18,3) Milliarden € zu. Zulegen konnten wir vor allem im internationalen Geschäft, insbesondere in der Schaden- und Unfallversicherung sowie in der Gesundheitssparte. Da fast 90 % unserer Beitragseinnahmen in der Erstversicherung aus dem Euro-Raum kommen, hatten Wechselkursveränderungen praktisch keinen Einfluss.

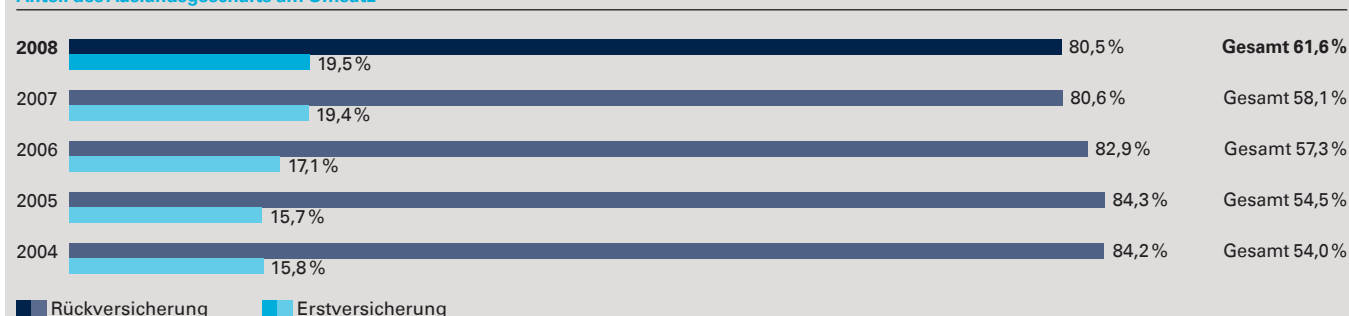
Wachstumsmotor war 2008 erneut die Krankenerstversicherung, die ihr Beitragsvolumen um 2,5 % auf 5,4 (5,3) Milliarden € ausweitete, indem sie erneut Vertriebsfolge insbesondere bei Ergänzungsversicherungen erzielte. In der Krankheitsvollversicherung nahmen die Beitragseinnahmen lediglich um 1,2 % zu. Hier macht sich die Gesundheitsreform bemerkbar, die das Neugeschäft in der Vollversicherung spürbar beeinträchtigt hat. Im Segment Schaden und Unfall erhöhten sich die Beiträge um 4,9 % auf 5,9 (5,6) Milliarden €. Das lag insbesondere an der Integration des südkoreanischen Direktversicherers ERGO Daum Direct, den wir im Vorjahr erworben hatten, sowie der positiven Entwicklung in Polen. Auch bereinigt um den Erwerb der ERGO Daum Direct kletterten die Beiträge um 3,0 %. In der Lebenserstversicherung sanken die gesamten Beitragseinnahmen um 1,8 % auf 7,2 (7,3) Milliarden €. Das geht auf das deutsche Neugeschäft zurück, das verglichen mit dem des Vorjahreszeitraums aus zwei Gründen sank: Der Verkaufsprozess wurde durch die Reform des Versicherungsvertragsgesetzes, die im Januar 2008 in Kraft trat, aufwendiger, und die Kunden sind infolge der Finanzkrise verunsichert. Im internationalen Geschäft legten wir hingegen durch die Erstkonsolidierung der österreichischen Bank Austria Creditanstalt Versicherung (BACAV) ab dem vierten Quartal 2008 und vor allem durch organisches Wachstum merklich zu.

Anteil Rückversicherung und Erstversicherung – Leben/Gesundheit und Schaden/Unfall – am Konzernumsatz¹



¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Anteil des Auslandsgeschäfts am Umsatz¹



¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Konzernumsatz

	in Mrd. €	2008	2007	2006	2005	2004
Rückversicherung		21,8	21,5 ¹	22,2	22,3	22,4
Erstversicherung		17,4	17,3	16,7	17,6	17,5
Konsolidierung		-1,4	-1,5	-1,5	-1,7	-1,8
Gesamt		37,8	37,3	37,4	38,2	38,1

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Währungseinflüsse Währungskursschwankungen wirken sich auf unseren Konzernabschluss aus. Die Umrechnung der Abschlüsse unserer selbständigen ausländischen Tochterunternehmen in die Konzernberichtswährung Euro schlägt sich in der „Rücklage aus der Währungsumrechnung“ nieder und beeinflusst somit die Höhe des Konzerneigenkapitals. Die Umrechnung der Abschlüsse unserer ausländischen Tochterunternehmen ist erfolgsneutral. Grundsätzlich erhöhen steigende Fremdwährungskurse das Konzerneigenkapital, fallende Fremdwährungskurse verringern hingegen das Konzerneigenkapital.

Dagegen werden Umrechnungsdifferenzen in den Einzelabschlüssen unserer Tochterunternehmen überwiegend erfolgswirksam ausgewiesen. Hierbei handelt es sich um die Umrechnung von Fremdwährungspositionen in die jeweilige funktionale Währung, das heißt die Währung, in welcher der Einzelabschluss erstellt wird. Solche Umrechnungsdifferenzen weisen unsere Tochterunternehmen in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung aus. Eine Überdeckung¹ in einer bestimmten Fremdwährung resultiert bei steigenden Fremdwährungskursen im Saldo in einem positiven Ergebnisbeitrag, eine fallende Fremdwährung im Saldo in einem negativen Ergebnisbeitrag. Bei einer Unterdeckung ergeben sich gegenläufige Effekte. Im Rahmen der Konzernabschlusserstellung erfassen wir diese im „Sonstigen Ertrag“ und „Sonstigen Aufwand“.

Darüber hinaus spiegeln sich Effekte aus Währungsschwankungen bei Periodenvergleichen in allen anderen Positionen der Gewinn-und-Verlust-Rechnung wider. So steigen beispielsweise die in die Konzernberichtswährung Euro umgerechneten gebuchten Bruttobeiträge, sofern deren Originalwährung gegenüber dem Euro und der Vorperiode aufgewertet hat. Fallende Fremdwährungskurse wirken sich dagegen umgekehrt aus.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag Aus dem Aktienrückkaufprogramm, welches der Vorstand der Münchener Rück im zweiten Quartal 2008 beschlossen hat, haben wir nach dem Bilanzstichtag bis zum 2. März 2009 weitere 450.000 Stück Münchener-Rück-Aktien im Wert von 46,3 Millionen € zurückgekauft.

Unsere Schweizer Tochtergesellschaft Neue Rück hat im Januar 2009 bekanntgegeben, dass sie ihren Geschäftssitz von Genf nach Zürich verlagern wird; die damit verbundenen Aufwendungen werden sich voraussichtlich im zweistelligen Millionenbereich bewegen.

¹ Bilanzielle Überdeckung liegt vor, wenn mehr Aktiva als Passiva in einer bestimmten Fremdwährung gehalten werden.

Rückversicherung

- Befriedigendes Ergebnis trotz erheblicher Schäden in Schaden/Unfall
- Positive Geschäftsentwicklung und solides Ergebnis in Leben/Gesundheit
- Kapitalanlageergebnis aufgrund Finanzkrise erheblich gesunken

Wichtige Kennzahlen		2008	2007 ¹	2006	2005	2004
Gebuchte Bruttobeiträge:						
Leben/Gesundheit	Mio. €	7.130	7.293	7.665	7.811	7.540
Schaden/Unfall	Mio. €	14.652	14.224	14.551	14.547	14.857
Schadenquote Gesundheit	%	76,0	72,0	68,5	62,3	65,6
Schadenquote Schaden/Unfall	%	69,6	67,9	64,7	83,5	71,2
davon Naturkatastrophen ²	%-Punkte	6,2	4,7	1,0	19,2	5,0
Kostenquote Gesundheit	%	23,1	26,4	27,8	30,7	30,9
Kostenquote Schaden/Unfall	%	29,9	28,5	27,9	28,2	27,7
Schaden-Kosten-Quote Gesundheit	%	99,1	98,4	96,3	93,0	96,5
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	99,5	96,4	92,6	111,7	98,9
Konzernergebnis Leben/Gesundheit	Mio. €	573	714	561	977	432
Konzernergebnis Schaden/Unfall	Mio. €	1.755	2.586	2.134	420	1.234

¹ Anpasst aufgrund IAS 8.

² Vorjahre angepasst aufgrund von Methodenänderung.

Die Münchener-Rück-Gruppe ist in nahezu allen Zweigen der Rückversicherung tätig. Wir bieten die gesamte Produktpalette an – von der traditionellen Rückversicherung bis hin zu innovativen Lösungen für die Risikoübernahme.

Vertrieb Als Rückversicherer zeichnen wir unser Geschäft überwiegend im direkten Kontakt mit den Erstversicherern, aber auch über Makler. Dazu gehört ebenso Geschäft, das uns Industriekunden über ihre Captives oder sogenannte „risk retention groups“ anbieten (Alternative-Markets-Geschäft).

Überblick und wichtige Kennzahlen

Das Rückversicherungsgeschäft der Münchener-Rück-Gruppe verlief im vergangenen Jahr insgesamt zufriedenstellend. Ähnlich wie im Vorjahr blieben wir auch 2008 von beträchtlichen Belastungen aus Naturkatastrophen und von Menschen verursachten Großschäden nicht verschont. Besonders der Orkan Emma in Europa, die Überschwemmungen in Australien sowie die Hurrikane Gustav und Ike in den USA schlugen negativ zu Buche. Die Schaden-Kosten-Quote belief sich 2008 auf 99,5 (96,4) %. Der Anteil der Naturkatastrophen an der Schadenquote lag mit 6,2 (4,7) Prozentpunkten über dem Vorjahresniveau. In Leben und Gesundheit erzielten wir 2008 ein solides Geschäftsergebnis. Insgesamt kam uns weiterhin zugute, dass wir bei unserer Zeichnungspolitik konsequent dem Grundsatz „Ertrag vor Wachstum“ folgen.

Allerdings wirkte sich 2008 die weltweite Finanzkrise erheblich auf unser Kapitalanlageergebnis aus. Das ist der Hauptgrund dafür, dass wir hinter unseren ursprünglichen Zielen zurückblieben. Dank unseres konsequenten und integrierten Risikomanagements, unserer streng an Risiko-Rendite-Gesichtspunkten orientierten Unternehmenssteuerung sowie eines ausgewogenen Kapitalanlagenportfolios konnten wir diese Krise bisher vergleichsweise gut meistern.

Die drastischen Kursrückgänge an den Wertpapierbörsen führten in der zweiten Jahreshälfte 2008 dazu, dass eine Vielzahl unserer Kunden und Wettbewerber in der Rückversicherung infolge von Vermögensverlusten in ihrer Risikotragfähigkeit deutlich eingeschränkt ist und ein gestiegenes Sicherheitsbedürfnis hat. Unsere Expertise in der Risikobeurteilung und vor allem unsere finanzielle Stärke haben sich daher als weitere wichtige Erfolgsfaktoren erwiesen.

Ergebnis Die Rückversicherungssegmente Leben/Gesundheit und Schaden/Unfall waren mit 0,6 (0,7) bzw. 1,8 (2,6) Milliarden € an unserem Konzernergebnis beteiligt. Damit lag das Gesamtergebnis für die Rückversicherung 2008 um 29,5 % niedriger als im Vorjahr. Im Wesentlichen resultiert das geringere Ergebnis aus den starken Rückgängen beim Kapitalanlageergebnis, das 2007 bei sehr gut laufenden Kapitalmärkten noch von hohen Veräußerungsgewinnen geprägt war; in diesem Jahr fielen hingegen erhebliche Abschreibungen auf unser Aktienportfolio an. Im Segment Schaden/Unfall waren zudem erneut hohe Belastungen aus Naturkatastrophen zu verzeichnen. Das operative Ergebnis für die Rückversicherung, welches auch das Kapitalanlageergebnis enthält, sank um 9,2 % auf 3,8 (4,1) Milliarden €. Positiv beeinflusst wurde das Ergebnis der Rückversicherung durch eine Sonderdividende der ERGO in Höhe von 947 Millionen €, die zu 767 Millionen € auf das Segment Schaden/Unfall und zu 180 Millionen € auf das Segment Leben/Gesundheit entfiel.

Ergebnis Rückversicherung

	in Mio. €	2008	2007 ¹	2006	2005	2004
Operatives Ergebnis		3.756	4.138	4.408	2.389	2.642
Konzernergebnis		2.328	3.300	2.695	1.397	1.666

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Umsatz Mit 21,8 (21,5) Milliarden € verzeichneten wir im Geschäftsjahr nur leicht steigende Beitragseinnahmen (1,2 %), was hauptsächlich mit negativen Währungseffekten zusammenhängt. Bei unveränderten Wechselkursen wären unsere Beitragseinnahmen um 7,3 % gestiegen. Rund 16,4 Milliarden € oder 75 % der Beiträge wurden in Fremdwährung gezeichnet, davon 50 % in US-Dollar und 14 % in Pfund Sterling. 25 % unseres Umsatzes generierten wir in Euro.

Wie bereits in der Vergangenheit verfolgten wir weiterhin konsequent unsere Zeichnungspolitik, die von risikoadäquaten Preisen und Bedingungen bestimmt ist. Während diese zu Beitragsverminderungen führte, konnten wir durch selektive Neuzugänge, die Nachfrage unserer Kunden nach zusätzlicher Solvenzentlastung und die Akquisition von The Midland Company (Midland) und Sterling Life Insurance Company (Sterling) Beiträge zulegen, sodass sich insgesamt eine stabile Entwicklung ergab.

Etwa 33 % unserer gesamten Beitragseinnahmen entfielen auf Leben/Gesundheit, 67 % auf Schaden/Unfall.

Bruttobeiträge nach Segmenten

	in Mio. €	2008	2007 ¹	2006	2005	2004
Leben/Gesundheit		7.130	7.293	7.665	7.811	7.540
Schaden/Unfall		14.652	14.224	14.551	14.547	14.857
Gesamt		21.782	21.517	22.216	22.358	22.397

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Leben und Gesundheit

- **Leben: Solides Ergebnis trotz Umsatzrückgang**
- **Gesundheit: Umsatzwachstum von 38 %**

Wichtige Kennzahlen		2008	2007 ²	2006	2005	2004
Leben						
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	5.284	5.953	6.356	6.491	6.119
Gesundheit						
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	1.846	1.340	1.309	1.320	1.421
Schaden-Kosten-Quote ¹	%	99,1	98,4	96,3	93,0	96,5

¹ Nur für Gesundheit ohne nach Art der Lebensversicherung betriebenes Krankenversicherungsgeschäft.
² Angepasst aufgrund IAS 8.

Die gebuchten Bruttobeiträge von 7,1 (7,3) Milliarden € lagen in der **Lebens- und Krankenrückversicherung** wegen Wechselkurseffekten unter dem Vorjahresniveau. Währungsbereinigt stieg der Umsatz um 3,6 %. Während in der Lebensrückversicherung die Beiträge wegen einer planmäßigen Reduktion großvolumiger Verträge zurückgingen, verzeichnete die Krankenrückversicherung ein deutliches Umsatzplus.

Das operative Ergebnis von 934 (1.075) Millionen € sowie das Konzernergebnis von 573 (714) Millionen € sind niedriger als im Vorjahr. Hier wirkte sich das von der Finanzkrise geprägte Kapitalanlageergebnis aus. Der marktkonsistente European Embedded Value des gesamten Lebensrückversicherungsgeschäfts sank in erster Linie aufgrund von Wechselkurseinflüssen auf 6.116 (6.662) Millionen €. Die Auswirkungen der Finanzkrise führten nur zu einem moderaten Rückgang der Gesamterträge auf 498 (859) Millionen €. Der Neugeschäftswert erhöhte sich demgegenüber deutlich auf 356 (277) Millionen €.

Life Mit einem Bruttobeitragsvolumen von 5.284 (5.953) Millionen € ging der Umsatz in der Lebensrückversicherung gegenüber dem Vorjahr zurück (–11,2 %). Dies beruht im Wesentlichen darauf, dass wir mehrere großvolumige Vertragsbeziehungen abbauten, sowie auf Wechselkurseffekten. Grundlegende Wachstumsimpulse für unser zukünftiges Neugeschäft erwarten wir allerdings von mehreren Faktoren: von der Neugestaltung der europäischen Solvenzregelungen (Solvency II), den anhaltenden Privatisierungstendenzen bei der Alters- und Berufsunfähigkeitsvorsorge, dem Bedarf an Absicherung von Kapitalanlagerisiken sowie dem dynamischen Wachstum der Versicherungsmärkte in Asien und Osteuropa. Zudem setzen unsere Kunden die Lebensrückversicherung in besonderem Maße als Kapitalersatz ein. Dies bietet uns vor allem in der aktuellen Finanzkrise attraktive Geschäftsoportunitäten. Gegenläufig wirken sich derzeit die Folgen der globalen Rezessionsentwicklungen aus, die das Geschäft unserer Kunden negativ beeinflussen dürften.

In **Deutschland** waren Riester- und Basisrenten auch 2008 der wichtigste Umsatzmotor für die deutschen Lebensversicherer. Insgesamt verlief der Absatz von Lebensversicherungen aber eher schleppend. Die weitere Professionalisierung des Risikomanagements der Lebensversicherer seit dem Börsencrash 2002 führte 2008 dazu, dass die Branche die Herausforderungen der Finanzkrise relativ gut bewältigen konnte. Dennoch sind die Auswirkungen auf die Investmentportfolios und die Substanz der Unternehmen spürbar.

Den planmäßigen Abbau großer Quotenverträge mit geringen Ergebnisbeiträgen konnten wir nur teilweise durch Neugeschäft kompensieren. Daher fiel das Beitragsvolumen um 0,4 Milliarden € auf 0,7 (1,1) Milliarden € im Jahr 2008. Die Reduzierung der großvolumigen Verträge ist vorläufig abgeschlossen, sodass wir für das kommende Jahr mit steigenden Prämieinnahmen rechnen. Beim Neugeschäft hält der Trend hin zu Invaliditätsrisiken an.

In den **USA** erhöhte unsere Tochtergesellschaft Munich American Reassurance Company (MARC) ihre Bruttoprämien auf 2,0 (1,7) Milliarden US\$ und behauptete somit ihre Position unter den führenden Lebensrückversicherungsunternehmen. Obwohl die Selbstbehalte tendenziell steigen, sieht die MARC Chancen, ihren Marktanteil bei Todesfalldeckungen sowie Produkten für Invalidität und Pflege weiter zu erhöhen, indem sie attraktive Einzelrisikokapazität für den Markt bereitstellt und Finanzlösungen anbietet, die individuell auf die Bedürfnisse der Kunden zugeschnitten sind. Mit 18 (146) Millionen US\$ lag das operative Ergebnis unter dem außerordentlich guten Resultat des Vorjahres. Zurückzuführen war dies insbesondere auf eine außergewöhnlich große Anzahl von Todesfällen mit hoher Versicherungsleistung.

Unsere Niederlassung in **Kanada**, die Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life), ist weiterhin die führende Gesellschaft auf dem kanadischen Lebensrückversicherungsmarkt. Sie hält in allen Sparten ihrer Geschäftstätigkeit (Leben, Invalidität, Gesundheit, Critical Illness und Pflegeversicherung) maßgebliche Marktanteile. Durch innovative Maßnahmen, die das Geschäftswachstum der Kunden unterstützen, konnte sie ihre bestimmende Marktstellung in Kanada weiter ausbauen. Erwartungsgemäß gingen die Beitragseinnahmen im Segment Leben 2008 auf 0,8 (1,2) Milliarden € zurück, da eine großvolumige Vertragsbeziehung planmäßig abgebaut wurde. Lässt man diesen Vertrag und Wechselkurseffekte außer Acht, stiegen die Beiträge der Niederlassung 2008 um 7 %. Das operative Ergebnis erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr vor allem wegen der deutlichen Gewinne aus der Entwicklung der Sterblichkeit. Im Rahmen einer Neuorganisation richtete das Management die Unternehmensstrukturen noch konsequenter auf die Kundenbedürfnisse aus. Somit ist unsere kanadische Niederlassung in einer ausgezeichneten Ausgangsposition, um auch 2009 gute Ergebnisse zu erzielen.

Mit einem Bruttobeitragsvolumen von 0,9 (1,0) Milliarden € konnte unsere Niederlassung in **Großbritannien** ihren Umsatz im Vergleich zum Vorjahr stabil halten und ihren Marktanteil in ausgewählten Segmenten erhöhen. Obgleich der Preisdruck bei den Todesfalldeckungen anhält, zeichneten wir insgesamt mehr Geschäft als 2007 und übertrafen die Profitabilitätsziele. 2008 konzentrierten wir uns ebenfalls auf Kundenorientierung sowie die Weiterentwicklung unserer Kernkompetenzen Risikoselektion und Preisgestaltung. Unabhängig davon, wie sich die britische Wirtschaft entwickelt, erwarten wir auch 2009 ein gutes Ergebnis.

Aufgrund der rasanten wirtschaftlichen Entwicklung und dem damit einhergehenden Wachstum der Lebensversicherungsindustrie hat **Asien** deutlich an Bedeutung gewonnen. Für die Lebensrückversicherung liegt dort eine der wichtigsten Wachstumsregionen, in der die Münchener Rück ihr Beitragseinkommen in den vergangenen fünf Jahren um durchschnittlich 25 % p.a. steigern konnte. Wir haben 2008 unser Engagement in der Region weiter vorangetrieben und investieren gezielt, um langfristig noch stärker von den Geschäftsmöglichkeiten zu profitieren. Unabhängige Kundenumfragen zeigen, dass die Münchener Rück auch in Asien als erste Wahl in der Lebensrückversicherung gesehen wird.

Ein wesentlicher Treiber für das Rückversicherungsgeschäft in der Region ist nach wie vor die Produktentwicklung für unsere Kunden. Die dortigen Lebensversicherungsmärkte sind relativ jung und haben noch Nachholpotenzial, sodass die Unterstützung bei der Produktentwicklung zum Beispiel für Pflegefall oder schwere Krankheiten besonders stark nachgefragt und zu einem hohen Anteil rückversichert wird.

Unsere langfristig positive Einstellung zu Asien bleibt unverändert, obgleich sich nur schwer abschätzen lässt, wie sich die globale Finanzkrise auf unsere Kunden und damit auch auf unser Geschäft auswirkt.

Unsere Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Australasia (MRA), über die wir unser Lebensrückversicherungsgeschäft in **Australien** und **Neuseeland** zeichnen, steigerte 2008 bei stabilen Gewinnmargen ihre Prämieinnahmen in Originalwährung um 14 %.

Auf dem **afrikanischen Kontinent** gelang es unserer Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Africa (MRoA), weiterhin profitabel zu wachsen. Sie erhöhte ihre Beitragseinnahmen in Originalwährung um 19 %. Wechselkursbedingt sanken die in Euro umgerechneten Beitragseinnahmen allerdings um 4 % auf 76 Millionen €. Mittelfristig eröffnet der afrikanische Markt überdurchschnittliche Chancen für profitables Wachstum.

HealthCare Der globale Gesundheitsmarkt mit seinen Segmenten Finanzielle Absicherung, Gesundheitsservices und Versorgungsleistungen bietet Wachstumschancen wie kaum eine andere Branche. Besonders aussichtsreich sind die Zuwächse in unserem Kerngeschäft, der finanziellen Absicherung. Vor allem zwei Faktoren fördern die Nachfrage: Die Bedeutung der Gesundheitsversorgung nimmt zu, und die weltweiten Gesundheitssysteme werden weiter liberalisiert und privatisiert. Die Münchener Rück ist als führender Anbieter mit dem Produktportfolio aus Erst- und Rückversicherung sowie Serviceleistungen, das seit Oktober 2005 im Geschäftsfeld International Health integriert ist, gut darauf vorbereitet.

In den vergangenen Jahren konnten wir unsere führende Position mithilfe einer Reihe innovativer Projekte festigen. Wir verfolgen dabei einen ganzheitlichen Ansatz bei dem wir internationale Gesundheitsexpertise der Münchener-Rück-Gruppe bündeln. Dieser schließt in dem neuen Geschäftsfeld International Health neben der Risikotragung in der Erst- und Rückversicherung weitere gesundheitsbezogene Dienstleistungen ein, um mit einem klaren Bezug zu unserem Kerngeschäft „Risiko“ insgesamt mehr Wert zu schaffen. Im Zuge eines internen Reorganisationsprojekts, das Mitte 2008 begonnen wurde, soll das Geschäftsfeld International Health in eine eigenständige Organisationseinheit bei der Münchener Rück überführt werden, um den Weg für weiteres erfolgreiches Wachstum auf diesem interessanten Markt zu ebnen. Da die Umsetzung erst zum zweiten Quartal 2009 stattfindet, beziehen sich die folgenden Erläuterungen für 2008 noch ausschließlich auf die ganz aus der Rückversicherungsgruppe gesteuerten Aktivitäten.

Im Berichtsjahr stieg der Umsatz in Gesundheit um rund 38 %, von 1,3 Milliarden € auf 1,8 Milliarden €. Haupttreiber ist dabei unser größter Einzelmarkt USA. Dort konnten wir durch den Kauf der Sterling Life Insurance Company (Sterling), eines führenden Anbieters von Krankenversicherungsleistungen für Senioren, den wir im April 2008 erfolgreich abgeschlossen haben, unsere Beiträge von 448 Millionen € auf 884 Millionen € steigern.

Die Schaden-Kosten-Quote belief sich im Berichtsjahr auf 99,1 (98,4) %. Der Anstieg ist vor allem auf das schwierige Umfeld des US-Rückversicherungsmarkts zurückzuführen. Durch konsequenten Fokus auf ausschließlich profitable Geschäftsbeziehungen konnten wir im Zeichnungsjahr 2008 bereits wieder technische Profitabilität ausweisen. Wir gehen davon aus, dass sich diese positive Entwicklung im Jahr 2009 fortsetzen wird.

Mit dem Kauf von Sterling stärken wir unser Geschäftsfeld International Health sowie unsere Wettbewerbsposition auf dem **amerikanischen Markt**. Die Beitragseinnahmen betragen 2008 seit der Erstkonsolidierung zum 1. April 538 Millionen €. Sterling ist auf dem wachsenden Markt der Medicare-Advantage-Produkte gut positioniert. Dabei handelt es sich um Krankenversicherungsleistungen im Rahmen des staatlichen Medicare-Programms, die private Versicherer anbieten und verwalten. Die Rahmenbedingungen der Märkte für Seniorenprodukte definiert die Politik. Auch 2008 gab es Änderungen, die

Sterling vor neue Herausforderungen stellten. Trotz der politischen Risiken gehört dieser Markt zum wachstumsstärksten Segment der amerikanischen Gesundheitsbranche. Der Kaufpreis für 100 % des Aktienkapitals von Sterling lag bei rund 223 Millionen €.

Dank unserer 100-Prozent-Beteiligung an Cairnstone, einem führenden Serviceunternehmen im Bereich Employer-Stop-Loss, können wir die Wertschöpfungskette noch besser abdecken und so im Rahmen der International-Health-Strategie profitables Wachstumspotenzial erschließen. Der Kaufpreis für die Erhöhung unserer Beteiligung an Cairnstone von 25 auf 100 % im September 2007 betrug 18,3 Millionen €. Cairnstone bietet in den USA Arbeitgebern „Stop-Loss“-Deckungen für die von ihnen finanzierten Gesundheitsausgaben ihrer Mitarbeiter und betreute 2008 ein Geschäftsvolumen von mehr als 58,5 Millionen US\$. Die Integration von Cairnstone ist abgeschlossen.

In **Deutschland** lag der Umsatz im Berichtsjahr bei 236 (250) Millionen €. 2008 stand für die gesetzliche Krankenversicherung (GKV) im Zeichen der Vorbereitung auf den Gesundheitsfonds. Dieser regelt seit 1. Januar 2009 die Finanzierung neu. Der Gesetzgeber brachte vor diesem Hintergrund die angekündigte neue Insolvenzordnung für Krankenkassen auf den Weg. Folglich zeichnet sich ab, dass bei gesetzlichen Krankenkassen ein höherer Bedarf an Risikoabsicherung entsteht. Gleichzeitig sind die Krankenkassen angehalten, verstärkt in Versorgungsmanagementangebote zu investieren. Da die Finanzierungssituation 2009 unklar ist, gilt es für sie, das Investitionsrisiko zu minimieren. Diese Marktsituation verspricht einen möglichen Bedarf an neuartigen Rückversicherungslösungen, die speziell auf GKV-Unternehmen zugeschnitten sind.

Auch in der privaten Krankenversicherung (PKV) zeichnet sich ab, dass der Bedarf an Rückversicherungsdeckung von Groß- und Katastrophenschäden mit dem medizinischen Fortschritt steigt. Aus heutiger Sicht ist zu erwarten, dass die Einführung der neuen Versicherungsaufsichtsprinzipien (Solvency II) künftig zu einer differenzierteren Betrachtung des Gesamtrisikomanagements und damit verstärkt zu maßgeschneiderten Rückversicherungslösungen führt, was in eine engere Kundenbindung münden wird.

In den **Golfstaaten** sind wir mit unserem Geschäftsmodell, das Rückversicherung und Risikomanagement durch unsere Managed-Care-Service-Organisation MedNet kombiniert, weiter auf Wachstumskurs. Auch unsere Kooperation mit DAMAN Health Insurance (DAMAN), Abu Dhabi, dem ersten Spezialkrankenversicherer in den Vereinigten Arabischen Emiraten, verläuft äußerst erfreulich: Im April 2008 hatte das Unternehmen schon über 1 Million (800.000) Mitglieder. Zusätzlich übernahm DAMAN 2008 die Administration der Krankenversicherung der rund 450.000 Staatsbürger von Abu Dhabi, welche die Regierung kostenfrei zur Verfügung stellt. Der Umsatz der Gesellschaft steigerte sich auf 75 (64) Millionen €. Neben der Rückversicherung erbringen wir für DAMAN im Rahmen eines Managementvertrags umfangreiche Leistungen. Um unsere Kooperation mit der Regierung von Abu Dhabi weiter zu stärken, wurde 2008 eine Kapitalbeteiligung an DAMAN von 20 % abgeschlossen.

In weiteren Golfstaaten zeichnen sich Privatisierungstendenzen ab, die mittel- bis langfristig zusätzlich hohes Wachstum versprechen. 2008 stieg unser Umsatz in den Golfstaaten auf 143 (120) Millionen €, ihr Anteil am Umsatz von Gesundheit liegt bei 8 (9) %.

Seit 2007 betreibt die Münchener-Rück-Gruppe zudem mit der Apollo Hospitals Group (Asiens größte Krankenhauskette) die Apollo DKV Insurance Company Limited (Apollo DKV), einen der ersten Krankenversicherer Indiens. Ziel ist es, den Menschen in Indien einen besseren Zugang zur Gesundheitsversorgung zu verschaffen und dem Krankenversicherungssektor des Landes neue Impulse zu geben.

Darüber hinaus tragen **weitere Märkte** zum Gesamtbild von Gesundheit bei, besonders Großbritannien, die Niederlande und Italien sowie China und andere Märkte Asiens. Unsere breite regionale Aufstellung ermöglicht es uns, die politischen und ökonomischen Risiken unseres Geschäfts zu begrenzen.

Schaden und Unfall

- Solides Ergebnis von 1.755 Millionen €, wenn man die Finanzmarkturbulenzen berücksichtigt
- Respektable Schaden-Kosten-Quote von 99,5 %

In der **Schaden- und Unfallrückversicherung** erwirtschafteten wir nach den beiden Rekordergebnissen 2006 und 2007 im Geschäftsjahr 2008 ein solides Ergebnis. Die Profitabilität unseres Basisgeschäfts war noch auf gutem Niveau, reichte jedoch wegen des weiterhin zunehmenden Wettbewerbsdrucks auf den Rückversicherungsmärkten nicht an die des Vorjahres heran. Die Belastungen aus Großschadenereignissen sind infolge einer höheren Schadenlast aus Naturkatastrophen und aus von Menschen verursachten Schäden im Vergleich zum Vorjahr deutlich gestiegen. Nachdem die Preise für Rückversicherungsschutz in den vergangenen Jahren nachgegeben haben, erwarten wir für 2009 deutlich verbesserte Marktbedingungen. Aufgrund unserer nach wie vor sehr soliden Kapitalbasis und unserer Positionierung als Weltmarktführer sind wir bestens aufgestellt für die sich abzeichnende Hartmarktpphase der nächsten Jahre. Chancen, unsere Initiative für profitables Wachstum Changing Gear weiter voranzutreiben, werden wir konsequent nutzen.

Ergebnis Auf der Basis unseres zufriedenstellenden versicherungstechnischen Ergebnisses und des – vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzkrise – beachtlichen Kapitalanlageergebnisses erzielten wir ein operatives Ergebnis von 2.822 (3.063) Millionen € und ein Konzernergebnis von 1.755 (2.586) Millionen €. Der Ertragsteueraufwand pendelte sich nach Sondereffekten der Unternehmenssteuerreform im Vorjahr im Geschäftsjahr 2008 auf 845 (285) Millionen € ein. Die deutlich gestiegene Großschadenlast sowie der Ratenabrieb in unserem Basisgeschäft führte zu einer auf 99,5 (96,4) % erhöhten Schaden-Kosten-Quote, die in Anbetracht der Gesamtumstände noch durchaus respektabel ist. Die Summe der Schäden aus Naturkatastrophen lag bei 832 (634)¹ Millionen €. Das entspricht einem Anteil von 6,2 (4,7)¹ Prozentpunkten an der Schaden-Kosten-Quote.

Schäden größeren Ausmaßes richtete eine Unwetterserie in Queensland, Australien im Januar und Februar 2008 an. Die Ereignisse führten zu Schäden in der Kohlebergbauindustrie. Monsunähnliche Regenfälle im Februar verursachten zudem starke Überschwemmungen. Diese Schadenereignisse belasteten unser Ergebnis mit 122 Millionen €. Schwere Schäden hinterließ auch der Sturm Emma in Teilen Europas mit einer Schadenbelastung für die Münchener Rück von 72 Millionen €.

Die Hurrikansaison 2008 im Nordatlantik war deutlich stärker als im Vorjahr und lag etwa im Durchschnitt der Warmphase, die seit Mitte der 90er-Jahre anhält und von einer hohen Wirbelsturmaktivität geprägt ist. Starke Schadenereignisse waren vor allem die Hurrikane Gustav und Ike in den USA und der Karibik, die versicherte Marktschäden von rund 15–20 Milliarden US\$ verursachten. Der Anteil der Münchener Rück daran betrug insgesamt 560 Millionen € und fiel damit höher aus als unsere erste Schätzung im dritten Quartal 2008 mit ca. 390 Millionen €. Wir mussten die Schätzung im vierten Quartal erhöhen, da zum Zeitpunkt der Ersteinschätzung von Hurrikan Ike das ganze Ausmaß der Sturmschäden in küstennahen Gewässern und im Hinterland noch nicht hinreichend bekannt war.

Die von Menschen verursachten Großschäden lagen im Jahr 2008 mit 677 (469)¹ Millionen € im langjährigen Vergleich auf durchschnittlichem Niveau. Den größten Einzelschaden rief eine Explosion in einer Zuckerraffinerie in den USA hervor. Unsere Aufwendungen hierfür betrugen 68 Millionen €.

¹ Methodenänderung: Angabe des Vorjahres entsprechend der Änderung der Großschadengrenze angepasst.

Schaden-Kosten-Quote nach Schaden/Unfall-Ressorts

in %	2008	2007	2006	2005	2004
Germany, Asia Pacific and Africa	106,5	106,0	94,2	90,6	96,7
Europe and Latin America	91,7	95,0	97,8	102,8	97,0
Global Clients and North America	101,8	95,8	91,9	129,9	106,8
Special and Financial Risks	99,0	83,8	81,1	110,5	78,9

Die Schaden-Kosten-Quoten der einzelnen Ressorts lagen vereinzelt unter und in den meisten Fällen leicht bis deutlich über dem Niveau des Vorjahres. 1,1 (0,1) Prozentpunkte der Schaden-Kosten-Quote entfallen auf den Retrozessionsschutz der gesamten Rückversicherungsgruppe, der vollständig im Ressort Special and Financial Risks verbucht wird.

Im Ressort Germany, Asia Pacific and Africa beläuft sich die Schaden-Kosten-Quote auf ca. 106,5 (106,0) %. Der Anstieg ist überwiegend auf Reservestärkungen in den Branchen Kraftfahrt und Haftpflicht zurückzuführen. Gleichzeitig verzeichneten wir auch dieses Jahr Großschäden im Rahmen des langjährigen Durchschnitts.

Im Ressort Europe and Latin America verringerte sich die Schaden-Kosten-Quote für 2008 gegenüber dem bereits guten Schadenverlauf des Vorjahres auf erfreuliche 91,7 (95,0) %.

Im Ressort Global Clients and North America verzeichneten wir einen Anstieg der Schaden-Kosten-Quote um 6,0 Prozentpunkte auf 101,8 %. Das Ergebnis beeinflussten Naturkatastrophen (Hurrikane und Tornados in Nordamerika sowie Sturm Emma in Europa) stärker als im Vorjahr.

Im Ressort Special and Financial Risks stieg die Schaden-Kosten-Quote um 15,2 Prozentpunkte auf 99,0 %. Dies ist zurückzuführen auf die unterdurchschnittlich niedrige Schaden-Kosten-Quote von 83,8 % im Vorjahr sowie eine überdurchschnittlich hohe Frequenz von Großschäden im Industriegeschäft und rezessionsbedingt höhere Ausfälle in der Warenkredit- und Organhaftpflichtversicherung.

Umsatz Die Erneuerungsverhandlungen 2008 verliefen insgesamt zufriedenstellend. Allerdings nahm der Wettbewerbsdruck auf den internationalen Rückversicherungsmärkten etwa bis zur Jahresmitte weiter zu. Positiv wirkt sich dabei für uns aus, dass – anders als in der Vergangenheit – die Marktzyklen je nach Region und Versicherungssparte sehr unterschiedlich verlaufen. Für einen global und risikotechnisch breit aufgestellten Versicherer wie die Münchener Rück ergeben sich daraus Möglichkeiten, unser Portfolio zu optimieren, indem wir Kapazitäten in profitable Segmente und Regionen verlagern. Wie in der Vergangenheit verzichteten wir dabei konsequent auf Geschäft, das nicht unseren Vorstellungen von risikoadäquaten Preisen und Bedingungen entsprach. Integraler Bestandteil dieses Zyklusmanagements ist auch, individuelle Konditionen zu vereinbaren, die sich von denen anderer Rückversicherer abheben. Unsere finanzielle Solidität und unser anerkanntes Risikowissen honorieren unsere Kunden immer öfter mit Preisen, die im Vergleich mit unseren Wettbewerbern besser sind. Teilweise zeichnen wir mit unseren Kunden auch exklusive Verträge als alleiniger Rückversicherer, sogenannte Private Placements. Durch diese Maßnahmen gelang es uns, den Preisabrieb über unseren gesamten Vertragsgeschäftsbestand auf 2,8 % zu begrenzen. Die gebuchten Bruttobeiträge erhöhten sich dank unseres konsequenten Zyklusmanagements und trotz hoher Wechselkurseffekte auf 14,7 (14,2) Milliarden €, da Wachstum aus Akquisitionen und Neugeschäft unterstützend wirkten. Die Portfeuillestruktur veränderte sich weiter hin zur nichtproportionalen Rückversicherung.

Der starke Kurs des Euro (vor allem gegenüber dem US-Dollar) belastete den Umsatz im Vergleich zum Vorjahr mit 893 Millionen €.

Gebuchte Bruttobeiträge nach Schaden/Unfall-Ressorts

in Mio. €	2008	2007	2006	2005	2004
Germany, Asia Pacific and Africa	3.152	2.917	2.881	3.052	2.683
Europe and Latin America	3.868	3.861	3.526	3.296	3.366
Global Clients and North America	5.022	5.751	6.097	6.031	6.642
Special and Financial Risks	2.550	1.608	1.945	2.031	2.044

Bruttobeiträge nach Versicherungszweigen

in Mio. €	2008	2007	2006	2005	2004
Haftpflicht	2.118	2.227	2.394	2.561	2.606
Unfall	497	547	713	1.052	1.080
Kraftfahrt	2.441	2.643	2.913	2.671	2.890
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1.755	1.730	1.751	1.654	1.609
Feuer	3.998	3.932	3.763	3.701	3.775
Technische Versicherungen	1.457	1.286	1.239	1.299	1.281
Kreditversicherung	825	710	688	695	645
Sonstige Versicherungszweige	1.561	1.149	1.090	914	971
Gesamt	14.652	14.224	14.551	14.547	14.857

Entwicklung auf ausgewählten Märkten und bei Tochtergesellschaften

Die Prämienentwicklung des Geschäfts mit unseren **globalen Kunden und Lloyd's**, das 2008 neben anderen Geschäften im neu strukturierten Ressort Global Clients and North America verbucht wurde, war rückläufig, da ein großvolumiger Quotenvertrag in dreistelliger Millionenhöhe reduziert wurde. Dagegen konnten wir bei ausgewählten Produkten und bestehenden Kundenverbindungen selektiv attraktive Wachstumschancen nutzen. Ebenso nahmen wir durch die mehrheitliche Kapitalbeteiligung am Lloyd's-Syndikat MSP die Möglichkeit wahr, das Lloyd's-Geschäft in den Sachbranchen auszubauen. Wegen des Drucks auf die Rückversicherungsraten trennten wir uns konsequent von nichtprofitabilem Geschäft. Insgesamt erzielten wir ein Beitragsvolumen von 5.022 (5.751) Millionen €.

Großbritannien ist unverändert der größte Markt im Ressort Europe and Latin America. Trotz zunehmenden Wettbewerbs auf dem Rückversicherungsmarkt erzielten wir ein erfreuliches Beitragswachstum von 4,3 % bei gutem Rateniveau. Einer der wesentlichen Wachstumstreiber war das Geschäft von Managing-General-Agencies (MGA). Hier ist die Integration von Bell & Clements zügig vorangeschritten und bestätigt unsere Erwartung auf profitables Geschäftswachstum. Positiv entwickelte sich auch das proportionale Motorgeschäft. Auch die General Branch in London, die auf dem dortigen Maklermarkt im Einzelrisikogeschäft arbeitet, steuerte in erfreulichem Maße zum Gesamtergebnis bei.

Das Beitragsvolumen unserer Tochtergesellschaft in **Italien**, die im Schaden-, Unfall-, Kranken- und Lebensrückversicherungsgeschäft tätig ist, ging um 16 % auf 510 (608) Millionen € zurück. Hauptursache hierfür war die Aufgabe von nichtprofitabilem Geschäft in den Branchen Kraftfahrt- und Sachversicherung. Die ausgewiesene Netto-Schadenquote verbesserte sich deutlich von 71,2 % im Vorjahr auf 62,4 % 2008. Insgesamt sank die Schaden-Kosten-Quote von 100,1 % auf nun 98,5 %. Das Jahresergebnis verbesserte sich verglichen mit dem Vorjahr auf 31,3 Millionen €. Im Zuge der Vereinfachung der Konzernstrukturen der Münchener-Rück-Gruppe wurde die Münchener Rück Italia im Januar 2009 auf die Münchener Rück AG verschmolzen.

Münchener Rück Italia		2008	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	510	608
Leben/Gesundheit	Mio. €	111	124
Schaden/Unfall	Mio. €	399	484
Verdiente Nettobeiträge	Mio. €	250	332
Leben/Gesundheit	Mio. €	98	122
Schaden/Unfall	Mio. €	152	210
Schadenquote Schaden/Unfall	%	62,4	71,2
Kostenquote Schaden/Unfall	%	36,1	28,9
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	98,5	100,1
Jahresergebnis	Mio. €	31,3	30,7
Kapitalanlagen	Mio. €	1.601	1.644

In **Spanien** hielten wir unsere führende Marktstellung. Das Ergebnis war sehr erfreulich. Wir sehen hierin eine Bestätigung unserer erfolgreichen renditeorientierten Zeichnungspolitik. Wegen der Aufgabe von zwei großen proportionalen Vertragsverbindungen verringerte sich das Prämienaufkommen auf 446 (472) Millionen €.

Dank unserer starken lokalen Präsenz in **Lateinamerika** konnten wir die Beitragseinnahmen auf 823 (688) Millionen € steigern. Das Ergebnis war außerordentlich positiv. Das Ratenniveau war insgesamt auskömmlich. Auf unseren etablierten Zielmärkten blieben wir Marktführer. Besonders hervorzuheben ist die Entwicklung in **Brasilien**. Im April 2008 wurde dort nach fast 70 Jahren staatlichen Monopols der Rückversicherungsmarkt für private Rückversicherer geöffnet. Brasilien ist der mit Abstand größte Versicherungsmarkt Lateinamerikas und bietet erhebliches Wachstumspotenzial. Als erster internationaler Rückversicherer erhielt die Münchener Rück bereits im Mai die Lizenz, ihre neue Tochtergesellschaft Münchener Rück do Brasil mit Sitz in São Paulo zu betreiben. Diese Lösung sichert ihr den besten Marktzugang zu profitablen Geschäft. Mit der Tochtergesellschaft können wir den Markt bestmöglich unterstützen und unseren Kunden unsere Kapazität umfassend zur Verfügung stellen. Das Ziel ist, an der erwarteten profitablen Expansion des Marktes angemessen zu partizipieren. Das Beitragsvolumen belief sich auf rund 80 Millionen €. Das Ergebnis war mit 2 Millionen € erfreulich.

Münchener Rück do Brasil		2008
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. BRL	224
Leben/Gesundheit	Mio. BRL	2
Schaden/Unfall	Mio. BRL	222
Verdiente Nettobeiträge	Mio. BRL	52
Leben/Gesundheit	Mio. BRL	1
Schaden/Unfall	Mio. BRL	51
Schadenquote Schaden/Unfall	%	63,6
Kostenquote Schaden/Unfall	%	33,1
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	96,7
Jahresergebnis	Mio. BRL	5
Kapitalanlagen	Mio. BRL	146

In **Deutschland** reduzierten sich die Beitragseinnahmen auf 1.553 (2.169) Millionen €, da wir eine großvolumige proportionale Vertragsverbindung reduziert und Geschäft aufgegeben haben, bei dem risikogerechte Preise und Bedingungen nicht durchsetzbar waren. Weitere Gründe waren Rückgänge der Originalraten bei Erstversicherern und höhere Selbstbehalte unserer Zedenten.

2008 verzeichneten wir gegenüber dem Vorjahr einen deutlich reduzierten Großschadenaufwand. Ausschlaggebend dafür war, dass sich zufallsbedingt keine so schweren Winterstürme ereigneten wie im Vorjahr mit Kyrill, der allein für Deutschland einen Schadenaufwand von rund 150 Millionen € verursacht hatte. In der Kraftfahrtversicherung, der umsatzstärksten Branche, hielt der Druck auf das Ratenniveau auf breiter Front an. Das Beitragsvolumen in der Rückversicherung ging über den Gesamtmarkt betrachtet zurück und die Margen sanken. Deshalb haben wir 2008 unser Motorgeschäft weiter reduziert.

Begünstigt durch das starke regionale Wachstum steigerten wir in **Greater China** unser Prämienvolumen zu risikoadäquaten Preisen um 54 % auf insgesamt 590 Millionen €. Die starke Zunahme der Naturkatastrophenschäden (extremer Schneefall im Winter, Erdbeben in Sichuan) führten zu einem Anstieg der Schadenbelastung. Als Ergebnis differenzierter Zeichnungspolitik war unser Anteil an Schäden aus Naturkatastrophen aber niedriger als unser Marktanteil. Insgesamt entwickelten sich Umsatz und Ergebnis in Südostasien positiv.

In **Japan und Korea** blieb unser Prämienvolumen mit 555 (565) Millionen € nahezu auf Vorjahresniveau. 2008 war erneut ein taifunarmes Jahr und auch die Erdbebenaktivität in Japan war gering. Das japanische Feuergeschäft und das technische Versicherungsgeschäft verschlechterten sich weiter. Die Maßnahmen auf Erstversicherungsseite sind aus unserer Sicht noch nicht ausreichend. Daher haben wir substanzielle Veränderungen in der Zusammensetzung unseres Portfolios vorgenommen: So stieg die Anzahl von Vertragsverbindungen zu Konditionen, die von denen anderer Anbieter deutlich abweichen. Ferner platzierten wir 2008 eine weitere Katastrophenanleihe für Kunden. Der Klimawandel ist auch für Japan von herausragender Bedeutung. Mit einer großen Ausstellung in Tokio untermauerten wir die Fachkompetenz der Münchener Rück auf diesem Gebiet. Nachfrage und Angebot nach Kumuldeckung für Japan (Erdbeben/Taifun) waren zunächst weitgehend stabil, wobei zum Jahresende auch aufgrund des starken Yen-Anstiegs die Nachfrage, ausgedrückt in Euro und US-Dollar, kräftig anzog. Zudem begleiteten wir japanische Versicherer bei ihrer internationalen Expansion mit internationalen Rückversicherungsprogrammen.

Im Vergleich zum Vorjahr blieb das Beitragsaufkommen in **Australien und Neuseeland** mit 431 (431) Millionen € konstant. Trotz der Turbulenzen auf den Finanzmärkten war die Kapitalisierung australischer Versicherungsgesellschaften weiterhin sehr solide, sodass das mittelfristige Wachstumspotenzial im traditionellen Rückversicherungsgeschäft begrenzt ist. Um das Geschäft auf dem australischen Versicherungsmarkt weiter auszubauen, gründeten wir zu Jahresbeginn 2008 die Great Lakes Australia zur Zeichnung von Industrie- und Agency-Geschäft. Die Geschäftsentwicklung läuft nach Plan, das Geschäftsmodell ist erfolgreich.

Ein erneut positives, aber im Vorjahresvergleich niedrigeres Ergebnis erwirtschaftete unsere Schweizer Tochtergesellschaft **Neue Rück**. Sie hat im traditionellen Geschäft ihren Schwerpunkt unverändert bei nichtproportionalen Deckungen und zeichnet in größerem Umfang Naturkatastrophengeschäft. Die Neue Rück verfolgte weiterhin konsequent ihre antizyklische Strategie und zog sich aktiv aus untertarifiziertem Geschäft zurück. Ihr Prämienvolumen blieb aber mit 1.124 (1.241) Millionen sfr fast unverändert, da sie im Lebens- wie im Nichtlebensgeschäft neue Geschäftsfelder erschloss.

Vor allem der Wirbelsturm Ike in den USA belastete das Jahresergebnis. Dennoch war die Schaden-Kosten-Quote von 102,0 (85,8) % sehr zufriedenstellend. Von den Auswirkungen der Finanzkrise blieb die Neue Rück weitgehend verschont, da sie in ihrem Kapitalanlageportfolio überwiegend risikoarme Festverzinsliche hält.

Neue Rückversicherungs-Gesellschaft ¹		2008	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. sfr	1.124	1.241
Leben/Gesundheit	Mio. sfr	515	647
Schaden/Unfall	Mio. sfr	609	594
Verdiente Nettobeiträge	Mio. sfr	1.066	1.188
Leben/Gesundheit	Mio. sfr	503	632
Schaden/Unfall	Mio. sfr	563	556
Schadenquote Schaden/Unfall	%	82,4	68,3
Kostenquote Schaden/Unfall	%	19,6	17,5
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	102,0	85,8
Jahresergebnis	Mio. sfr	46,0	227,3
Kapitalanlagen	Mio. sfr	4.004	4.387

¹ Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

Im vergangenen Jahr haben wir unsere Strategie für das **US-Geschäft** neu definiert und organisatorisch in ein Vorstandsressort zusammengeführt. Seitdem arbeiten wir aktiv und erfolgreich daran, diese Strategie umzusetzen. Im Mittelpunkt stehen dabei ein kundenorientierter Ansatz und die Entwicklung noch engerer Partnerschaften mit den führenden Maklerhäusern. Aufgrund der Weichmarktpphase, die auf dem US-Markt bis Mitte des Jahres 2008 anhielt, haben wir bewusst nur selektiv neue Geschäftssegmente in der Rückversicherung erschlossen und uns von unprofitablem Geschäft getrennt. Die Munich Re America hielt unverändert an ihrer konsequent auf Ertrag ausgerichteten Preis- und Zeichnungsdisziplin fest. Die Schaden-Kosten-Quote verschlechterte sich aufgrund der Belastungen aus Hurrikanschäden und selektiver Stärkung der Reservenkraft auf 135,7 (116,2) %. Durch den erfolgreich abgeschlossenen Kauf von Midland haben wir den Einstieg in die Spezialerstversicherung in Nischensegmenten auf dem US-Markt geschafft. Wir haben dort zudem verstärkt das Sachversicherungsgeschäft ausgebaut und konsequent die Umsetzung der beschlossenen Strategie für die Ausrichtung der Munich Re America vollzogen.

Munich Re America		2008	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. US\$	3.316	3.571
Leben/Gesundheit	Mio. US\$	515	638
Schaden/Unfall	Mio. US\$	2.801	2.933
Verdiente Nettobeiträge	Mio. US\$	2.240	2.397
Leben/Gesundheit	Mio. US\$	506	615
Schaden/Unfall	Mio. US\$	1.734	1.782
Schadenquote Schaden/Unfall	%	97,6	87,0
Kostenquote Schaden/Unfall	%	38,1	29,2
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	135,7	116,2
Jahresergebnis	Mio. US\$	-503,2	169,0
Kapitalanlagen	Mio. US\$	14.394	14.983

Die **Munich Reinsurance Canada Non-Life Group**, die aus der Munich Reinsurance Company of Canada (MROC) und der Temple Insurance Company besteht, erzielte trotz leicht geringerer Beitragseinnahmen 2008 erneut ein sehr gutes Ergebnis. Während das Bestandsgeschäft in diesem wettbewerbsintensiven Umfeld profitabel geführt wurde, sind wir insbesondere beim Ausbau unserer Spezialversicherungsaktivitäten über die Temple Insurance Company gut vorangekommen.

Munich Reinsurance Canada Non-Life Group		2008	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. kan\$	429	459
Schaden/Unfall	Mio. kan\$	429	459
Verdiente Nettobeiträge	Mio. kan\$	293	314
Schaden/Unfall	Mio. kan\$	293	314
Schadenquote Schaden/Unfall	%	50,0	53,4
Kostenquote Schaden/Unfall	%	31,7	31,0
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	81,7	84,4
Jahresergebnis	Mio. kan\$	86,2	88,1
Kapitalanlagen	Mio. kan\$	1.545	1.554

Spezialsparten

In der **Transportversicherung** mit Beitragseinnahmen von insgesamt 1,2 (1,2) Milliarden € generierte unser Londoner Lloyd's-Syndikat Watkins ein Beitragsvolumen von 372 (462) Millionen €, das jedoch im Segment Erstversicherung ausgewiesen wurde. Ab dem Geschäftsjahr 2009 weisen wir das Watkins-Geschäft im Segment Rückversicherung aus, weil Watkins dann in die Rückversicherungsgruppe integriert ist. Aufgrund der schwierigen Marktsituation im Energy-Bereich reduzierten wir unser Portefeuille hier deutlich. In anderen Transportsparten gab es hingegen gute Expansionsmöglichkeiten. Mit dem Erwerb von Roanoke Trade in Chicago stärkten wir unser Vertriebsnetz in den USA. Die Integration in das Watkins-Syndikat verläuft nach Plan. Um das deutsche und kontinentaleuropäische Transportgeschäft nachhaltig weiterzuentwickeln, gründeten wir die Köln Assekuranz.

Das Ergebnis ist deutlich auf –1 (115) Millionen € zurückgegangen. Den Ausschlag dafür gaben Belastungen durch Naturkatastrophen im Energy-Bereich, aber auch der negative Verlauf weniger Verträge in der Haftpflichtversicherung für Schiffseigner, die jedoch mittlerweile saniert wurden. Für 2009 sehen wir gerade aufgrund der hohen Naturkatastrophenschäden 2008 Geschäftschancen und steigende Preise.

In der **Agroversicherung** bauten wir unsere führende Position weiter aus. Wir zeichneten überwiegend staatlich gestützte Ernteversicherungsprogramme, einen Großteil davon in den USA. In enger Abstimmung mit ausgewählten Zedenten übertragen wir unsere große Erfahrung und Kompetenz in diesem Geschäft auf andere Regionen mit hohem profitablen Wachstumspotenzial. Das Ergebnis in der Agroversicherung fiel in 2008 wie bereits in den vergangenen Jahren erfreulich aus.

Die volatile **Luft- und Raumfahrtbranche** zeigte 2008 ein differenziertes Bild: In Luftfahrt setzte sich der Ratenabrieb der Vorjahre fort und hat nun auch die Deckungen für Kleinflugzeuge erreicht. Wir trennten uns folglich weiter von untertarifiziertem Geschäft. Allerdings ist die nichtproportionale Rückversicherung von Luftfahrtrisiken weiterhin sehr profitabel, sodass wir dort wie geplant unser Geschäft ausgebaut haben. Im vierten Quartal begann sich der Markt zu erhärten. Nachdem wir unseren Marktanteil in den Vorjahren mit striktem Zyklusmanagement reduziert haben, erwarten wir für 2009 Möglichkeiten, das Luftfahrtgeschäft profitabel zu erweitern. Das Raumfahrtgeschäft verlief 2008 hingegen sehr erfreulich. Die Großschadenbelastung im Vorjahr führte zwar nicht zum Abbau der Überkapazität, aber doch zu spürbaren Raten-erhöhungen. Diese Rahmenbedingungen festigten unsere Position als Markt-führer, verbesserten die Beitragsqualität und steigerten Beteiligungen an aus-gewählten Risiken. Dementsprechend stieg das Prämienvolumen im Luft- und Raumfahrtgeschäft auf 530 (489) Millionen €. Das hervorragende versiche-rungstechnische Ergebnis von 43 (-7) Millionen € ist zudem von einem unter-durchschnittlichen Schadenverlauf geprägt. Die Schaden-Kosten-Quote lag bei 89,6 (100,4) %.

Unsere mittel- und langfristige Einschätzung des Luftfahrtmarktes ist unverän-dert positiv. Daher haben wir im Zeichnungsjahr 2008 unsere Beteiligung am Global Aerospace Pool auf 37,46 (27,25) % erhöht. Ab dem Zeichnungsjahr 2009 haben wir diesen Anteil nochmals aufgestockt auf 44,96 %. Das Management dieses Zeichnungspools obliegt GAUM Ltd., der weltweit führenden Zeich-nungsagentur für Luft- und Raumfahrtgeschäft, an der wir eine Kapitalbeteili-gung von 40 % halten.

In unserem Geschäftsfeld **Financial Risks** zählt die Kredit- und Kautionsver-sicherung zu unserem Kerngeschäft. Hier sichern wir Ausfallrisiken ab, die mit dem weltweiten Waren- und Dienstleistungsumsatz verbunden sind oder durch Kautionen übernommen werden. Wir haben uns in den letzten Jahren vom Kreditderivatgeschäft ferngehalten und den Altbestand vollständig abge-löst. Wir erzielten 2008 in Kredit und Kaution wegen der weltweiten Kredit-krise ein versicherungstechnisches Ergebnis von 12 (97) Millionen €. Im euro-päischen Geschäft stagnierten unsere Beiträge. Dagegen kletterten unsere Prämien in Lateinamerika und Asien.

Die **Risk Trading Unit** platziert Versicherungsrisiken auf dem Kapital-, aber auch Retrozessionsmarkt. Die Services dieser Einheit bieten wir unseren Kunden an, nutzen sie jedoch ebenso für eigene Zwecke, sofern die Abgabe von Versicherungsrisiken aus der Sicht des Risikomanagements opportun erscheint. 2008 führten wir drei Transaktionen durch: Hierbei handelte es sich um eine Kundentransaktion („Muteki“, 300 Millionen US\$ zur Absicherung von Erdbeben Japan) sowie um zwei Transaktionen für die Münchener Rück selbst („Nathan“, 100 Millionen US\$ zur Absicherung von Extremsterblichkeit; „Queenstreet“, 170 Millionen € zur Absicherung von Windsturm Europa). Mit der Munich Re Capital Markets New York, die Bestandteil der Risk-Trading-Unit ist, können wir Katastrophenbonds bei einer großen Zahl von Investoren selbst platzieren und decken damit die gesamte Wertschöpfungskette im zukunftssträchtigen Bereich der Verbriefung und Kapitalmarktplatzierung von Versicherungsrisiken ab.

Unsere Kunden im Bereich **Alternative Markets** kommen aus der weltweiten Großindustrie. Das Geschäft bearbeiten wir in unserer Einheit Munich-American Risk Partners (MARP), die über Büros in München und London verfügt. Insgesamt entsprach der Umsatz der MARP 2008 dem der Vorjahre. Gerade in dem für große Industrierisiken wettbewerbsintensiven Marktum-feld ist unsere profitabilitätsorientierte Zeichnungspolitik besonders wichtig. Das Ergebnis wurde durch eine überdurchschnittlich hohe Frequenz von Großschäden belastet.

Neue Entwicklungen und Ausbau verschiedener Aktivitäten

Auch 2008 erschloss sich die Münchener Rück über neue Segmente und Märkte attraktive Geschäftsfelder. Dies ist Teil unserer Changing-Gear-Initiative, uns gezielt in profitablen Nischensegmenten zu positionieren. Dieses Geschäft wird aus der Rückversicherung heraus betrieben, da es spezialisierten Knowhows bedarf und zum Teil unmittelbar an die Rückversicherung als Risikoträger gekoppelt ist.

Um diese profitablen Nischensegmente auszubauen, ergriffen wir die Gelegenheit zu einer wichtigen Unternehmensakquisition und erwarben mit **The Midland Company** (Midland) einen führenden US-Spezialversicherer in Nischensegmenten. Er bietet Versicherungsschutz etwa für Fertighäuser, Wohnmobile und Motorräder. Grundsätzlich fordern die geldgebenden Banken, dass bei Kreditfinanzierungen Versicherungsschutz für diese Objekte vorliegt. Midland ergänzt unser Portfolio exzellent und unterstützt uns dabei, die Erstversicherungsaktivitäten in den USA auszuweiten, die wir Anfang 2008 mit den bisherigen Aktivitäten der Munich Re America neu gebündelt haben. Wir schaffen so eine wichtige Grundlage für Synergien und Wachstum. Die Beitragseinnahmen betrugen seit der Erstkonsolidierung zum 1. April 2008 562 Millionen €.

Gemäß einer Vereinbarung vom 22. Dezember 2008 übernimmt die Münchener Rück vom US-Versicherungskonzern American International Group (AIG) die **HSB Group**, einen weltweit führenden Anbieter von Spezialversicherungen und Inspektionen für technische Risiken. Der geplante Kauf ist ein weiterer Schritt, unsere im Rahmen von Changing Gear beschlossene US-Strategie umzusetzen, und zwar unsere Stellung in von hoher Fachkompetenz geprägten und gerade deshalb ertragreichen Nischensegmenten auszubauen. Der vereinbarte Kaufpreis für 100 % der Anteile beträgt 742 Millionen US\$ (531 Millionen €) – zuzüglich oder abzüglich etwaiger Veränderungen des HSB-Eigenkapitals zwischen 30. September 2008 und dem endgültigen Vollzugszeitpunkt – und wird vollständig aus eigenen Mitteln finanziert. Die Transaktion wird voraussichtlich Ende des ersten Quartals 2009 vollzogen, wenn alle erforderlichen Genehmigungen der zuständigen Behörden vorliegen.

Im Aufbau befindet sich unsere neue Einheit **Special Enterprise Risks**. Zielkunden sind Unternehmen, die ein quantitatives Risikomanagementsystem implementieren und aufgrund eines stärkeren Risikobewusstseins Risikotransferlösungen stärker nachfragen, etwa bei politischen Risiken, Risiken aus Projektfinanzierung oder der Absicherung der Lieferkette.

Die aktuellen politischen und aufsichtsrechtlichen Entwicklungen in **Indien** lassen auf eine Öffnung für internationale Rückversicherer in naher Zukunft hoffen. Die Münchener Rück verfolgt weiterhin den Ansatz, eine eigene Niederlassung für Lebens- und Nichtlebensrückversicherung in Indien zu gründen. Wir stehen dazu im engen Dialog mit den politischen Institutionen. Diese Strategie wird dadurch gestützt, dass sich – zwei Jahre nach der Deregulierung – eine Stabilisierung des Markts abzeichnet. Die einsetzende Verbesserung zeigt sich darin, dass zum einen die Preise steigen, zum anderen die Zahl der Rückversicherungsverträge wächst, die zu individuellen Preisen und Bedingungen vereinbart werden konnten. Unsere auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Strategie zum weiteren Ausbau unserer Position auf dem indischen Markt untermauern wir durch zahlreiche begleitende Aktivitäten, so zum Beispiel durch Marktveranstaltungen zu gerade für Indien besonders relevanten Themen wie etwa Naturkatastrophen oder Kumulkontrolle.

Erstversicherung

- Gesamte Beitragseinnahmen um 1,5 % gegenüber Vorjahr auf 18,5 Milliarden € gewachsen
- Konzernergebnis von 163 Millionen € erreicht – geprägt von Auswirkungen der Finanzkrise
- Gute Schaden-Kosten-Quote von 91,2 % – trotz zahlreicher Naturereignisse

Wichtige Kennzahlen		2008	2007	2006	2005	2004
Gesamte Beitragseinnahmen	Mrd. €	18,5	18,3	17,7	18,4	18,0
Gebuchte Bruttobeiträge						
Leben/Gesundheit	Mio. €	11.495	11.647	11.606	12.330	12.324
Schaden/Unfall	Mio. €	5.916	5.639	5.147	5.242	5.202
Schadenquote Schaden/Unfall	%	58,8	59,4	55,8	57,8	57,5
Kostenquote Schaden/Unfall	%	31,8	33,7	33,8	33,5	33,8
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	90,6	93,1	89,6	91,3	91,3
Schaden-Kosten-Quote Rechtsschutz	%	93,9	94,5	95,3	99,8	98,9
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall inkl. Rechtsschutz	%	91,2	93,4	90,8	93,1	93,0
Konzernergebnis Leben/Gesundheit	Mio. €	7	358	319	594	25
Konzernergebnis Schaden/Unfall	Mio. €	156	626	726	585	292

Zu den Erstversicherern der Münchener-Rück-Gruppe gehören im Wesentlichen die ERGO Versicherungsgruppe und das Watkins-Syndikat. Das Watkins-Geschäft wird ab dem Geschäftsjahr 2009 unter der Rückversicherung ausgewiesen, weil Watkins in die Rückversicherungsgruppe integriert ist. Spezialerstversicherer in Nischensegmenten, deren Geschäft spezialisiertes Knowhow benötigt, sind teilweise an die Rückversicherung als Risikoträger gekoppelt. Daher betreiben wir dieses Geschäft aus der Rückversicherung und weisen es entsprechend dort aus. Zum 1. Januar 2009 wurde die Europäische Reiseversicherung, die bisher direkt von der Münchener Rück AG gehalten worden war, mit der Mercur Assistance in die ERGO eingegliedert. Ein besonderes Augenmerk gilt den Partnern von Europäische und Mercur aus anderen Versicherungsgruppen; sie werden weiterhin mit dem vollständigen Produktangebot bedient. Unsere Erstversicherer betreiben nahezu alle Zweige der Lebens-, Kranken- sowie der Schaden- und Unfallversicherung. Ungefähr 75 % der gebuchten Bruttobeiträge erwirtschaften sie in Deutschland. Die restlichen 25 % stammen aus dem internationalen, insbesondere europäischen Geschäft. Der weitaus überwiegende Teil wird demnach in Euro abgewickelt.

Vertrieb Den Weg zu unseren Kunden gehen wir in der Erstversicherung über vielfältige Vertriebswege. Neben mehr als 21.000 hauptberuflichen selbständigen Vermittlern der Markenversicherer arbeitet **ERGO** mit Maklern und starken Kooperationspartnern zusammen. Im internationalen Geschäft ist die Gruppe zunehmend mit der Marke ERGO aktiv. In Deutschland sind die Marken der operativen Versicherungsunternehmen D.A.S., DKV Deutsche Krankenversicherung, Hamburg-Mannheimer und Victoria von großer Bedeutung für die Ausschließlichkeitsvertriebe der ERGO, die hier 55 % der Vertriebsleistung erwirtschaften. Mit den KarstadtQuelle Versicherungen gehört zudem Deutschlands meistgewählter Direktversicherer zur Gruppe; Ende 2008 einigte sich ERGO mit der Arcandor AG auf die Übernahme der noch ausstehenden Anteile an den KarstadtQuelle Versicherungen. ERGO kooperiert in Deutschland und einigen Ländern Mittel- und Osteuropas mit den Tochtergesellschaften der italienischen Bank UniCredit.

Die **Europäische Reiseversicherung** arbeitet mit mehr als 17.000 Partnern aus der Touristikbranche zusammen und ist damit in ihrer Sparte führender Anbieter. Wichtigste Vertriebspartner sind seit rund 100 Jahren die Reisebüros und die europäischen Bahnen.

Das **Watkins-Syndikat** ist innerhalb von Lloyd's of London das größte Marine-syndikat und einer der führenden Erstversicherer im internationalen Transportgeschäft. Zudem verfügt das Syndikat über ein breit gestreutes, effizientes Vertriebsnetz: Neben Niederlassungen in Großbritannien und Irland betreibt es sein Geschäft auch von Hongkong, Singapur und Dubai aus. Mit dem Kauf von Roanoke Trade im April 2008 können wir das Transportgeschäft in den USA gezielt ausbauen, indem wir die dort weit verteilten Niederlassungen nutzen.

ERGO Versicherungsgruppe

		2008	2007	2006	2005	2004
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	16.578	16.401	15.930	15.919	15.569
Verdiente Nettobeiträge	Mio. €	15.150	14.810	14.339	14.253	13.736
Schaden-Kosten-Quote	%	90,2	93,1	89,4	90,0	90,1
Konzernergebnis	Mio. €	92	781	889	786	236
Kapitalanlagen	Mio. €	108.247	104.258	101.853	100.193	97.001

Europäische Reiseversicherung

		2008	2007	2006	2005	2004
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	395	384	359	343	316
Verdiente Nettobeiträge	Mio. €	344	332	300	286	267
Schaden-Kosten-Quote	%	99,7	95,2	95,3	97,1	94,6
Konzernergebnis	Mio. €	-3,5	8,4	4,3	2,0	10,8
Kapitalanlagen	Mio. €	187	179	161	151	179

Watkins-Syndikat¹

		2008	2007	2006	2005	2004
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. £	333	309	323	248	208
Verdiente Nettobeiträge	Mio. £	244	259	208	189	172
Schaden-Kosten-Quote	%	100	92	87	109	83,5
Konzernergebnis	Mio. £	31	35	36	-11	33
Kapitalanlagen	Mio. £	711	462	419	410	378

¹ Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

Ergebnis Die Geschäfte unserer Erstversicherer haben sich im abgelaufenen Geschäftsjahr zufriedenstellend entwickelt, obwohl die Kapitalanlage- und Teilkonzern-ergebnisse durch die Finanzkrise deutlich in Mitleidenschaft gezogen wurden. Die versicherungstechnischen Ergebnisse liegen auf sehr gutem Niveau. Gleichwohl ging das operative Ergebnis spürbar zurück: Für den Zeitraum Januar bis Dezember 2008 beläuft es sich auf 477 Millionen €. Im Vergleich zum hervorragenden Vorjahreswert von 1.253 Millionen € entspricht dies einem Minus von 61,9%. Ausschlaggebend für den Rückgang war vor allem das Kapitalanlageergebnis. Im Gegensatz zum Berichtsjahr war das Ergebnis des Vorjahres positiv geprägt von hohen Veräußerungsgewinnen aus dem Verkauf von Immobilien und Aktien. 2008 konnten wir uns als großer Anleger den außergewöhnlichen Kapitalmarkturbulenzen nicht entziehen, sodass erhebliche Abschreibungen notwendig wurden. Gleichwohl gilt: Die konsequente Risikoreduktion der vergangenen Jahre zahlt sich nun aus; andernfalls wären die negativen Effekte der Finanzkrise erheblich größer ausgefallen. Dazu kam eine hohe Abschreibung auf den Geschäfts- oder Firmenwert der im ersten Halbjahr 2008 erworbenen Anteile an der österreichischen BACAV. Das Konzernergebnis betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr 163 (984) Millionen €. Neben den beschriebenen Effekten machte sich bemerkbar, dass der Vorjahreswert einen einmaligen Ertrag von 120 Millionen € enthielt, der auf das Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 zurückzuführen war. Außerdem hat ERGO, um die Kapitalstruktur zu optimieren, im zweiten Quartal 2008 eine Dividende von etwa 1 Milliarde € ausgeschüttet und durch die Aufnahme von Fremdkapital refinanziert; vor allem deshalb stiegen die Finanzierungskosten im Vergleich zum Vorjahr um 42 Millionen €.

Umsatz Im Geschäftsjahr 2008 erzielten unsere Erstversicherer gesamte Beitragseinnahmen von 18,5 (18,3) Milliarden €. Dies entspricht einem Anstieg um 1,5 %. Dabei haben wir vor allem im internationalen Geschäft zugelegt, insbesondere in der Schaden- und Unfallerstversicherung sowie in Gesundheit. So kletterten die Beitragseinnahmen im Ausland um 9,1 % auf 4,4 (4,0) Milliarden €. Das Plus ist in hohem Maße auf organisches Wachstum zurückzuführen. Auch bereinigt um die Veränderungen im Konsolidierungskreis durch die Erstkonsolidierungen der südkoreanischen ERGO Daum Direct zum zweiten Quartal sowie der österreichischen BACAV ab dem vierten Quartal hätten die Beitragseinnahmen im Ausland um erfreuliche 4,3 % zugenommen. Diese positive Entwicklung beruht vor allem auf dem guten Wachstum in Polen und Belgien. In Deutschland lagen die gesamten Beitragseinnahmen mit 13,9 (14,0) Milliarden € etwas unter Vorjahresniveau. Moderatem Wachstum in Gesundheit (1,6 %) und Schaden/Unfall (1,6 %) stand ein Prämienrückgang in der Lebenserstversicherung gegenüber (–4,4 %).

Leben und Gesundheit Das Konzernergebnis in der **Lebens- und Krankenerstversicherung** betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr 7 (358) Millionen €.

Die Unternehmen der Personenerstversicherung bewerten wir aufgrund der langlaufenden Verbindlichkeiten auf der Basis eines marktkonsistenten European Embedded Value. Dieser ist die Summe des im Unternehmen vorhandenen Eigenkapitals und des Bestandswerts, das heißt des Barwerts der nach versicherungsmathematischen Grundsätzen berechneten zukünftigen Nettoerträge aus dem Versicherungsbestand, abzüglich der explizit berechneten Kapitalbindungskosten.

Im Zuge der Finanzkrise kam es 2008 nicht nur zu massiven Einbrüchen an den Aktienmärkten, sondern auch – gerade gegen Ende des Jahres – zu deutlichen Verwerfungen an den Zinsmärkten. Das Zusammenspiel von niedrigem Zinsniveau bei gleichzeitig extrem hohen Volatilitäten zum 31. Dezember 2008 hat einen starken Einfluss auf die ökonomische Bewertung der langfristigen Verpflichtungen in der Personenerstversicherung. Das CFO-Forum hat in diesem Zusammenhang angekündigt, seine Bewertungsgrundsätze zu überprüfen. Trotz dieser Bedingungen haben wir uns entschieden, an den strengen Vorschriften einer marktkonsistenten Bewertung zum Stichtag 31. Dezember 2008 festzuhalten, auch wenn wir davon ausgehen, dass die damit verwendeten Kapitalmarktparameter nicht repräsentativ sind und sich insbesondere die hohe Volatilität wieder dem langjährigen Mittelwert annähern wird.

Der Embedded Value kann im Sinne der Optionspreistheorie in die Komponenten „intrinsischer Wert“ und „Zeitwert“ aufgeteilt werden. Vor allem in der Lebenserstversicherung bestehen substanzielle Garantien und Optionen für den Kunden, die sich aus den Vertragsbedingungen sowie den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften ergeben. Der Zeitwert dieser Optionen und Garantien wird mithilfe 1.000 stochastischer Szenarien, welche die Stichtagsvolatilitäten der Kapitalanlagen repräsentieren, explizit ermittelt, da die Unternehmen insbesondere durch Gestaltungsspielräume in der Gewinnbeteiligung und der langfristigen Kapitalanlagestrategie den Zeitwert dieser Optionen und Garantien aktiv beeinflussen können.

Zum 31. Dezember 2008 resultiert aus den beschriebenen Verwerfungen der Zinsmärkte ein starker Anstieg des aus Aktionärsicht negativen Zeitwerts der Optionen und Garantien für die deutsche Lebenserstversicherung von –138 Millionen € auf –1.359 Millionen €. Dies wären in einer anschaulichen Interpretation die Kosten einer Absicherung gegen die Auswirkungen der zukünftigen Schwankungen am Kapitalmarkt auf das Ergebnis zum Bewertungsstichtag. Tatsächlich haben die Unternehmen über die oben beschriebenen Mechanismen aber in der Regel weit wirkungsvollere Instrumente, um im Zeitverlauf den Zeitwert der Optionen und Garantien entscheidend zu beeinflussen.

Insgesamt reduzierte sich der marktkonsistente European Embedded Value des Lebenserstversicherungsgeschäfts und des deutschen Krankenerstversicherungsgeschäfts auf 3.509 (5.406) Millionen €; darin enthalten sind Zugänge in Höhe von 388 Millionen €. Der Gesamtverlust des European Embedded Value in Höhe von 2.237 Millionen € ist dabei vor allem auf die Entwicklung des Bestandswerts der Lebenserstversicherung zurückzuführen. Der modellierte Neugeschäftswert fiel unter den zugrunde liegenden extrem ungünstigen Rahmenbedingungen auf –45 (164) Millionen €. Hier hat die Entwicklung an den Finanzmärkten dazu geführt, dass wir für das im Laufe des Jahres abgeschlossene, profitable Geschäft bei der Bewertung zum Jahresende einen negativen Wertbeitrag ausweisen.

Die gesamten Beitragseinnahmen der Lebenserstversicherer verringerten sich 2008 um 1,8 % auf 7,2 (7,3) Milliarden €. International legte das Geschäft mit 10,0 % stark zu, während es im Inland sank (–4,4 %). Dabei ist für das Auslandsgeschäft besonders die Erstkonsolidierung der BACAV ab dem vierten Quartal 2008 zu erwähnen, die 8,8 Prozentpunkte zum Wachstum beitrug. Gut entwickelt haben sich auch unsere Aktivitäten in Belgien, während das deutsche Einmalbeitragsgeschäft insbesondere aus dem Bankvertrieb unter der Finanzkrise litt. Die gebuchten Bruttobeiträge sanken um 4,5 % auf 6,0 (6,3) Milliarden €. In den gebuchten Bruttobeiträgen sind die Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten wie der deutschen Riester-Rente nicht enthalten – Geschäft, das für uns immer wichtiger wird.

Das deutsche Neugeschäft war im Vergleich zum Vorjahr rückläufig, das Jahresbeitragsäquivalent (Annual Premium Equivalent, APE = Summe aus laufenden Beiträgen und einem Zehntel der Einmalbeiträge) ging um 3,4 % zurück. Hier wirkten sich der Anlaufeffekt des aufwendigeren Verkaufsprozesses durch die Reform des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) sowie die Verunsicherung der Kunden infolge der Finanzkrise aus. Das Inkrafttreten der vierten Förderstufe bei Riester-Policen zu Jahresbeginn konnte diesen Effekt nicht ausgleichen.

In Gesundheit wuchsen die Beiträge im abgelaufenen Geschäftsjahr um 2,5 % auf 5,4 (5,3) Milliarden €. Im internationalen Geschäft fiel die Beitragssteigerung mit 7,4 % noch deutlicher aus; Spanien und Belgien sind hier besonders hervorzuheben. Auch im Inland war das Wachstum mit einem Plus von 1,6 % erfreulich. In der Ergänzungsversicherung legten die Beitragseinnahmen um 4,3 % zu, in der Krankheitskostenvollversicherung hingegen mit 1,2 % etwas weniger stark. Ursache hierfür ist die Gesundheitsreform, die das Neugeschäft in der Vollversicherung spürbar beeinträchtigt hat; seit Jahresbeginn reduzierte es sich im Vergleich zu 2007 um 14,8 %. Dabei ist zu berücksichtigen, dass wir Anfang des Vorjahres ein hohes Neugeschäft verzeichneten, weil Kunden verstärkt die letzte Möglichkeit genutzt hatten, ohne Wartefrist in die private Krankenversicherung zu wechseln. Die 3-Jahres-Wechselfrist dürfte sich während der Umstellungsphase bis Januar 2010 auch weiter negativ niederschlagen.

Schaden/Unfall In der **Schaden- und Unfallerstversicherung** erzielten wir ein Konzernergebnis in Höhe von 156 (626) Millionen €.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr stiegen die Beitragseinnahmen um 4,9 % auf 5,9 (5,6) Milliarden €. Mit einem Plus von 10,1 % auf 2,4 (2,2) Milliarden € wuchs das internationale Geschäft besonders stark. Zu dieser Entwicklung trugen vor allem der polnische Markt bei sowie die Konsolidierung des südkoreanischen Direktversicherers ERGO Daum Direct seit dem zweiten Quartal 2008. Auch bereinigt um die Veränderung im Konsolidierungskreis kletterte das Beitragsvolumen um 5,2 %. In Deutschland lag ERGO mit 2,7 (2,6) Milliarden € etwas über dem Vorjahresniveau. In der deutschen Kraftfahrtversicherung gingen die Beiträge um 1,1 % zurück, denn auch bei andauerndem Preiswettbewerb behalten wir unsere disziplinierte Zeichnungspolitik bei. Der positive Schadentrend der letzten Jahre führte überdies per saldo zu Umstufungen in günstigere Schadenfreiheitsrabattklassen. Einen Anstieg konnten wir dagegen in unseren Zielsparten verzeichnen: Im Sach- und Haftpflicht-Gewerbegeschäft erreichten wir unter Beibehaltung unserer ertragsorientierten Zeichnungspolitik Zuwächse von 9,0 % und 3,5 %, in der Unfallsparte ein geringeres Plus von 0,3 % gegenüber 2007.

Die Bruttobeiträge in der Rechtsschutzversicherung kletterten um 0,9 % auf 916 (908) Millionen €. Das deutsche Rechtsschutzgeschäft wuchs leicht um 0,3 %, das internationale Geschäft etwas stärker um 1,6 %.

Die Schadenquote lag mit 58,2 (58,6) % leicht unter dem Vorjahreswert. Zwar war sie damals durch den Orkan Kyrill belastet, doch auch 2008 gab es zahlreiche lokal begrenzte Naturereignisse wie den Sturm Emma und das Unwetter Hilal. Positiv entwickelte sich ebenfalls die Kostenseite, obgleich hier noch weitere Verbesserungen erforderlich sind, um unsere Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Absolut gesehen waren die Verwaltungskosten sowie die Betriebsaufwendungen niedriger als 2007. Der Blick auf die Kostenquote verdeutlicht dieses erfreuliche Bild: Da sowohl die Beiträge deutlich zulegten, als auch die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb zurückgingen, konnten wir die Kostenquote auf 33,0 (34,8) % senken. Folglich verbesserten wir die Schaden-Kosten-Quote inklusive Rechtsschutzversicherung deutlich um 2,2 Prozentpunkte auf 91,2 (93,4) %.

Unsere Erstversicherungstöchter **Europäische Reiseversicherung** und **Watkins-Syndikat** lieferten Ergebnisbeiträge in Höhe von –3,5 (8,4) Millionen € und 31 (35) Millionen £.

Weiterer Ausbau der internationalen Aktivitäten

Teil unserer Strategie ist es, in der Erstversicherung die internationalen Aktivitäten weiter auszubauen und den Anteil des internationalen Geschäfts zu erhöhen. Auch im abgelaufenen Jahr waren wir damit erfolgreich. Geholfen haben uns dabei unsere guten Marktkennntnisse, die wir unserer jahrzehntelangen Präsenz auf vielen Märkten der Welt verdanken und die wir ideal mit dem Erstversicherungs-Knowhow der ERGO Versicherungsgruppe verbinden können.

Die ERGO Versicherungsgruppe übernahm 2008 die Mehrheit am Lebensversicherer **BACAV** und hält seit dem 30. September 90 % der Anteile. Die restlichen 10 % gehören der UniCredit-Tochter Bank Austria. Damit rückt die ERGO auf Platz drei des österreichischen Lebensversicherungsmarkts auf und baut so ihr internationales Geschäft aus. Sie setzt konsequent auf Österreich als Plattform, um die Zukunftsmärkte in Mittel- und Osteuropa zu erschließen.

In Italien kommt es zu einer Restrukturierung unserer Aktivitäten. 2008 haben wir den außenstehenden Aktionären des börsennotierten Lebensversicherers **ERGO Previdenza** ein freiwilliges Übernahmeangebot gemacht. Nach seinem Ablauf hielten wir 93,1 % an ERGO Previdenza und wollen im Zuge des Delisting-Prozesses auch die restlichen Anteile am Lebensversicherer übernehmen. Im nächsten Schritt soll die Integration der ERGO Previdenza innerhalb der italienischen Gruppe verbessert werden. Die neue Strategie legt einen klaren Fokus auf die Profitabilität im Neugeschäft und eine strikte Kostenkontrolle, auch um den Preis eines Rückgangs der Beitragseinnahmen. Ziel ist, die Effizienz der ERGO-Gesellschaften in Italien zu steigern.

Zum 17. November 2008 erwarb ERGO den restlichen Anteil von 25 % an der türkischen ERGO-Gesellschaft **ERGOISVIÇRE** vom privaten Gründungsaktionär und wurde damit alleiniger Anteilseigner. Seit dem Einstieg der ERGO im Jahr 2006 rückte die Gesellschaft auf Rang vier im türkischen Schaden-/Unfallmarkt vor. ERGO wird das erfolgreiche Geschäft auf dem dynamischen Wachstumsmarkt Türkei weiter vorantreiben.

Entwicklung der Kapitalanlagen

- Weltweit größte Finanzkrise seit Jahrzehnten mit Einbrüchen an fast allen Kapitalanlagemärkten
- Große Belastungen für die Gruppe, begrenzt durch ausgewogene Anlagepolitik und Risikomanagement
- Aktienexposure im Jahresverlauf deutlich reduziert
- Verstärkter Aufbau unseres Portfolios an festverzinslichen Wertpapieren und Darlehen
- Kapitalanlageergebnis von 5,8 Milliarden € weit unter Vorjahresniveau

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

Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe

Anlagegrundsätze Bei unserer Anlagestrategie beachten wir selbstverständlich aufsichtsrechtliche Vorschriften zur Gewährleistung möglichst großer Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung. Weiterhin genügen wir allen geltenden bilanziellen und steuerlichen Anforderungen. Wir investieren nur in Vermögenswerte, von denen wir eine angemessene Rendite erwarten, wobei unser Anlagemanagement die Risiko-tragfähigkeit der jeweiligen Gesellschaft strikt beachtet. Währungsrisiken begrenzen wir, insbesondere in der Rückversicherung, indem wir die erwarteten Verpflichtungen mit Kapitalanlagen nach Möglichkeit in den entsprechenden Währungen abdecken. Außerdem achten wir bei unseren festverzinslichen Wertpapieren darauf, die Laufzeiten an der Fälligkeitenstruktur der Verbindlichkeiten auszurichten. Wie wir die Risiken aus Kapitalanlagen steuern, beschreiben wir ausführlich im Risikobericht ab Seite 155; unseren Ansatz zum Asset-Liability-Management erläutern wir auf Seite 111.

Unsere Kapitalanlagestrategie ist dem Prinzip der Nachhaltigkeit verpflichtet. Wir verfolgen das Ziel, mindestens 80 % des Marktwerts unserer Kapitalanlagen in Werten anzulegen, die in einem Nachhaltigkeitsindex vertreten sind oder nach allgemein anerkannten Kriterien dem Nachhaltigkeitsgrundsatz genügen. Dabei berät uns seit Mitte 2007 die unabhängige Ratingagentur für Nachhaltigkeit oekom research. Unsere Nachhaltigkeitskriterien bei Unternehmens- und Bankanleihen haben wir dadurch maßgeblich verschärft.

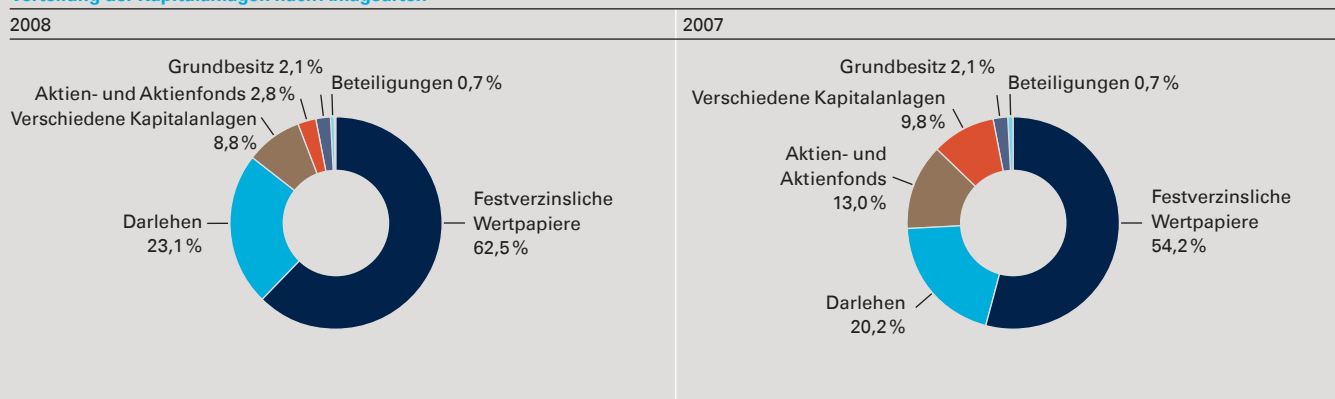
Liquidität Die jederzeitige **Zahlungsfähigkeit** der Münchener-Rück-Gruppe stellen detaillierte, konzernweite Liquiditätsplanungen sicher. Allgemein generiert die Münchener-Rück-Gruppe signifikante Liquidität aus ihren Prämieinnahmen, laufenden Kapitalanlageerträgen und aus Fälligkeiten von Investments. 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 bei der Münchener-Rück-Gruppe kein Refinanzierungsbedarf.

Wesentliche Entwicklungen im Geschäftsjahr 2008 Wir erwirtschafteten ein unter den gegebenen Kapitalmarktverwerfungen respektables Ergebnis aus Kapitalanlagen von 5,8 (9,3) Milliarden €, was jedoch einem deutlichen Rückgang von 36,8 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Entscheidenden Einfluss auf diese Ergebnisverschlechterung hatten die Einbrüche auf den weltweiten Aktienmärkten aufgrund der Finanzkrise. Wegen unserer strengen Anwendung der Abschreibungsregeln führten diese Kapitalmarktentwicklungen zu hohen Abschreibungen von 4,9 Milliarden € auf unsere Aktienbestände. Durch unser aktives Portfoliomanagement konnten

per Saldo Zu- und Abschreibungen von 2,8 Milliarden € aus unseren Absicherungsgeschäften diese teilweise kompensieren. Daneben verzeichneten wir ein rückläufiges Abgangsergebnis; im Vorjahr prägten dieses noch stark der Verkauf eines bundesweiten Immobilienpakets und großer Teile unserer Aktienbestände.

Trotz der starken Turbulenzen auf den Kapitalmärkten verzeichneten wir nur einen leichten Rückgang unserer Kapitalanlagen im Konzern um 1,2 Milliarden € bzw. 0,7 % auf 175,0 Milliarden €. Vor allem verringerte sich unser Aktienportfolio durch Verkäufe und fallende Marktwerte erheblich. Dagegen stieg der Wert unserer festverzinslichen Wertpapiere im Jahresverlauf, einerseits durch Neuinvestitionen und andererseits durch die Zinsentwicklung. Dabei weisen wir insbesondere in der Erstversicherung langfristig angelegte festverzinsliche Wertpapiere, die nicht an einem aktiven Markt gehandelt werden, zum Erwerbszeitpunkt als Darlehen aus, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert werden. Unsere Darlehensbestände erhöhten sich zu Bilanzwerten spürbar um 4,9 Milliarden € bzw. 13,9 %. Für die zusätzliche Anlage in Darlehen setzten wir neben freigewordenen liquiden Mitteln aus Verkäufen auch Mittelzuflüsse aus dem Versicherungsgeschäft ein. Diese Umschichtungen führten zu Verschiebungen bei der Verteilung unserer Kapitalanlagen nach Anlagearten.

Verteilung der Kapitalanlagen nach Anlagearten



Am 13. Oktober 2008 hat das IASB (International Accounting Standards Board) im Eilverfahren eine Änderung des **IAS 39, Finanzinstrumente**, hinsichtlich der Umklassifizierung von Finanzinstrumenten beschlossen. Indem IFRS an US-GAAP angeglichen wird, sollen die Änderungen vor dem Hintergrund der Finanzkrise potenzielle Wettbewerbsvorteile US-amerikanischer Banken beseitigen und den Finanzsektor bilanziell entlasten.

Die Änderungen erlaubten es, bis zum 31. Oktober 2008 rückwirkend zum 1. Juli 2008 nichtderivative Finanzinstrumente aus der Kategorie „Handelsbestände“ sowie aus der Kategorie „jederzeit veräußerbar“ unter bestimmten Bedingungen in andere Kategorien umzuklassifizieren. Ab dem 1. November 2008 wird die Umklassifizierung mit dem Tag der Vornahme wirksam. Dies ermöglicht den Ansatz zu fortgeführten Anschaffungskosten. Die Anwender dieser Neuregelung zeigen die Wertverluste, die sich in der zweiten Jahreshälfte ergaben oder zukünftig ergeben werden, grundsätzlich weder in der Gewinn- und Verlust-Rechnung noch im Eigenkapital.

Aufgrund unserer gut ausgewogenen Kapitalanlagepolitik und unserer schon bisher eher konservativen Rechnungslegung können wir darauf verzichten, diese Erleichterungen anzuwenden, und von einer Reklassifizierung der Finanzinstrumente absehen. Uns liegt an der Transparenz der Vermögens- und Ertragslage sowie an der Kontinuität unserer Rechnungslegungspraxis.

Ergebnis aus Kapitalanlagen

Ergebnis aus Kapitalanlagen						
	in Mio. €	2008	2007 ¹	2006	2005	2004
Laufende Erträge		7.838	8.110	7.834	7.649	7.498
Zu-/Abschreibungen		-2.842	-1.032	-865	-748	-775
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen		2.145	2.803	2.559	4.511	2.339
Sonstige Erträge/Aufwendungen		-1.295	-628	-556	-594	-1.021
Gesamt		5.846	9.253	8.972	10.818	8.041

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten			
	2008 Mio. €	Vorjahr Mio. € ¹	Veränderung in %
Grundvermögen	202	853	-76,3
Anteile an verbundenen Unternehmen	-21	-67	68,7
Anteile an assoziierten Unternehmen	21	264	-92,0
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	1.576	1.266	24,5
Sonstige Wertpapiere	4.967	6.883	-27,8
Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen	205	456	-55,0
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	-562	2	-
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	542	404	34,2
Gesamt	5.846	9.253	-36,8

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Der deutliche Rückgang des Kapitalanlageergebnisses im Vorjahresvergleich ist insbesondere auf die geringeren Veräußerungsgewinne sowie die hohen Wertberichtigungen auf unser Aktienportfolio zurückzuführen, die wir wegen der Finanzkrise vornehmen mussten. Betrachtet man das außerordentliche Ergebnis aus Aktien und Derivaten mit nichtfestverzinslichem Grundgeschäft von -0,2 Milliarden €, so ist das ein Rückgang von rund 2,3 Milliarden € gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Schließt man darin noch die Veränderung des Abgangsergebnisses aus Immobilienverkäufen von rund -0,6 Milliarden € ein, erklärt dies zum Großteil den gesamten Rückgang des Kapitalanlageergebnisses. Unser Ziel, auch 2008 eine Kapitalanlagerendite von 4,5 % (bezogen auf den mittleren Kapitalanlagebestand zu Marktwerten) zu erwirtschaften, haben wir daher mit einer tatsächlichen Rendite von 3,4 % deutlich verfehlt.

Außerordentliches Ergebnis aus Aktien und Derivaten mit nichtfestverzinslichem Grundgeschäft					
	in Mrd. €	2008	Veränderung zum Vorjahr		
Abschreibungen aufgrund „Once impaired always impaired“-Regel	-1,5				-1,3
Abschreibungen aufgrund 20 %- bzw. 6-Monats-Regel	-1,8				-1,6
Saldo aus Zu- und Abschreibungen abgesicherte Aktienbestände	-1,5				-1,6
Saldo aus Zu- und Abschreibungen Derivate (bilanzieller Hedge)	1,5				1,6
Saldo aus Zu- und Abschreibungen Derivate (ökonomischer Hedge)	1,3				1,7
Ergebnis aus Zu- und Abschreibungen	-2,0				-1,2
Abgangsergebnis Aktien	0,0				-3,0
Abgangsergebnis Derivate	1,8				1,9
Gesamt	-0,2				-2,3

Der leichte Rückgang bei den **laufenden Kapitalanlageerträgen** ist vor allem auf die sinkenden Zinserträge aus den im Umfang verringerten Depotforderungen in der Rückversicherung zurückzuführen. Dabei stiegen die laufenden Erträge aus Darlehen, die vor allem mit der vermehrten Anlage in solche Produkte zusammenhängen, während die Erträge aus unseren festverzinslichen, jederzeit veräußerbaren Wertpapieren zurückgingen.

Im Berichtszeitraum erzielten wir aus **Abgangsgewinnen und -verlusten** einen positiven Saldo von 2.145 (2.803) Millionen €, davon allein 1.004 Millionen € im vierten Quartal. 2007 hatte bereits der Verkauf eines bundesweiten Immobilienpakets aus Wohn- und Gewerbeobjekten zu Veräußerungsgewinnen im Kapitalanlageergebnis von rund 630 Millionen € geführt. Der erwähnte Rückgang unseres Abgangsergebnisses aus Aktien gegenüber 2007 ist vor allem auf die günstige Aktienmarktentwicklung im ersten Halbjahr 2007 zurückzuführen, die wir verstärkt zu Verkäufen genutzt hatten. Demgegenüber stieg 2008 unser Ergebnis aus fälligen bzw. geschlossenen derivativen Finanzinstrumenten, die wir zur Absicherung unseres Aktienportfolios erworben hatten und deren Wertentwicklung von den schwachen Aktienmärkten profitierte. So realisierten wir allein im vierten Quartal per saldo Gewinne von 1.223 Millionen € aus der Abwicklung von Terminverkäufen von Aktien, mit deren Einleitung wir zum Teil schon vor Beginn des Geschäftsjahres auf deutlich höheren Kursniveaus begonnen hatten. Dem stand im vierten Quartal jedoch ein Veräußerungsergebnis von –474 (474) Millionen € aus unseren nichtfestverzinslichen Wertpapieren der Kategorie „jederzeit veräußerbar“ entgegen, die sich fast ausschließlich auf unsere Aktienbestände beziehen.

Die Kapitalmarktkrise führte auch zu einem stark verschlechterten Ergebnis aus **Zu- und Abschreibungen**. Es resultiert insbesondere aus den erheblichen Aktienkursverlusten, die durch den Einsatz derivativer Finanzinstrumente nicht vollständig ausgeglichen werden konnten. Die erfolgswirksame Behandlung dieser Effekte wird von den Besonderheiten der IFRS-Rechnungslegung bestimmt:

Wertänderungen von Aktienbeständen der Kategorie „jederzeit veräußerbar“ werden grundsätzlich erfolgsneutral im Eigenkapital ausgewiesen. Erst bei Veräußerung werden die vorher ins Eigenkapital eingestellten Beträge in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung erfasst. Eine Ausnahme von dieser Regel ergibt sich bei einer nachhaltigen Wertminderung (Impairment). Als in diesem Sinne „nachhaltig“ behandeln wir eine solche Wertminderung bei einer Aktie, wenn ihr Börsenkurs erstmals entweder dauerhaft, das heißt für einen Zeitraum von mindestens 6 Monaten, oder signifikant, das heißt um mindestens 20 %, unter den durchschnittlichen historischen Anschaffungskosten liegt. Besteht eine Wertminderung, ist der zuvor im Eigenkapital erfasste kumulierte Verlust aufzulösen und ergebniswirksam als Aufwand zu behandeln. Wurde eine Aktie bereits einmal wertberichtigt, sind künftige weitere Kursrückgänge sofort erfolgswirksam in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung zu berücksichtigen (das sogenannte „once impaired always impaired“). Die beschriebenen Sachverhalte waren für rund zwei Drittel der gebuchten Abschreibungen ausschlaggebend.

Eine weitere Besonderheit ergibt sich bei Änderungen des beizulegenden Zeitwerts von einzelnen Aktienbeständen, die unter Anwendung des sogenannten „Hedge-Accounting“ durch derivative Finanzinstrumente abgesichert wurden. In diesem Fall ist jede Wertänderung sofort erfolgswirksam zu erfassen, bei Börsenkursverlusten also durch Abschreibungen, bei Börsenkursgewinnen durch Zuschreibungen. Ausgeglichen werden diese Effekte durch die gegenläufige Entwicklung der derivativen Finanzinstrumente.

Von Januar bis Dezember 2008 haben wir insgesamt Abschreibungen von 7.191 (2.263) Millionen € vornehmen müssen, davon entfielen 4.935 (603) Millionen € auf unsere nichtfestverzinslichen Wertpapiere der Kategorie „jederzeit veräußerbar“, die sich fast ausschließlich auf unsere Aktienbestände beziehen. Dabei betrafen rund ein Drittel dieser Abschreibungen solche Aktienbestände, deren Wertschwankungen durch Kursgewinne von Derivaten mit bilanziellem Sicherungscharakter annähernd ausgeglichen wurden. Weitere Abschreibungen auf unser Aktienportfolio konnten teilweise durch Erträge aus der gegenläufigen Wertentwicklung ökonomischer Absicherungsgeschäfte – ohne bilanziellen Sicherungszusammenhang – kompensiert werden. Im Jahresverlauf kam es zu signifikanten Wertsteigerungen bei den derivativen Absicherungsinstrumenten, sodass wir im Saldo Zu- und Abschreibungen von 2.840 (–533) Millionen € auf unsere gesamten derivativen Finanzinstrumente verzeichneten, davon entfielen 2.831 (–476) Millionen € auf solche mit nichtfestverzinslichem Grundgeschäft.

Die Bewertung unseres Bestands festverzinslicher Wertpapiere der Kategorie „jederzeit veräußerbar“ erfolgt zum Marktwert, wobei wir neben den aktuellen Zinsveränderungen auch die Entwicklung der Risikozuschläge berücksichtigen. Daraus resultierende Wertänderungen werden grundsätzlich erfolgsneutral im Eigenkapital erfasst. Diese festverzinslichen Wertpapiere unterliegen jedoch ebenso wie Eigenkapitalinstrumente an jedem Bilanz- bzw. Quartalsstichtag einem Wertminderungstest. Liegt eine Wertminderung (Impairment) aufgrund objektiver Hinweise vor, etwa erhebliche finanzielle Schwierigkeiten des Emittenten, so ist diese erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlust-Rechnung zu erfassen. Eine Herabstufung des Bonitätsratings des Emittenten und ein zinsbedingter Marktwertrückgang sind für sich allein genommen kein hinreichender Grund für ein Impairment, je nach Intensität aber ein Anlass, um Voraussetzungen dafür eingehend zu prüfen.

Insgesamt führte die Neubewertung des gesamten Bestands an festverzinslichen Wertpapieren der Kategorie „jederzeit veräußerbar“ der Münchener Rück-Gruppe im Berichtszeitraum zu Abschreibungen von 478 Millionen €, davon entfallen rund 60 Millionen € auf festverzinsliche Wertpapiere, die Lehman Brothers emittierte. Insgesamt resultieren aus unseren Geschäftsbeziehungen mit Lehman Brothers, die sich auf verschiedene Kapitalmarkttransaktionen beziehen, nach deren Antrag auf Gläubigerschutz Wertberichtigungen von netto rund 115 Millionen €. Darüber hinaus nahmen wir Abschreibungen auf Genussscheine, stille Beteiligungen und ähnliche Eigenkapitalinstrumente im mittleren zweistelligen Millionenbereich vor. Außerdem haben wir im Konzernabschluss 2008 bereits verschiedene Teile unserer US-Portfolios, Commercial Mortgage-backed Securities, Alt-A und Subprime Home Equity Loans in einer Höhe von rund 280 Millionen € wertberichtigt, weil wir dort wegen der konjunkturellen Perspektiven derzeit nicht mit einer Werterholung rechnen.

Die Ausweitung der Turbulenzen auf andere kapitalmarktorientierte Unternehmen wie AIG und Washington Mutual wirkt sich nicht nennenswert auf unser Ergebnis aus. Am Rettungspaket für die Hypo Real Estate (HRE) haben wir uns neben den Banken und nahezu der gesamten Versicherungswirtschaft beteiligt und dabei eine Rückgarantie von 111,1 Millionen € für eine mögliche Inanspruchnahme des Bundes übernommen. Daneben hat die Münchener Rück AG eine bundesgarantierte Inhaberschuldverschreibung und eine durch Vermögensgegenstände der HRE Gruppe besicherte Inhaberschuldverschreibung, jeweils in Höhe von 70,7 Millionen €, gezeichnet. Von der letztgenannten Inhaberschuldverschreibung wurden 70,1 Millionen € an Gesellschaften der ERGO-Gruppe weitergegeben.

Aus den Kapitalanlagen, die wir für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice halten, erwirtschafteten wir im Geschäftsjahr ein Ergebnis von –562 (2) Millionen €. Dies weisen wir im Kapitalanlageergebnis unter den Sonstigen Erträgen/Aufwendungen aus.

Struktur der Kapitalanlageklassen

Kapitalanlagen nach Anlagearten												
in Mio.€ ¹	Leben/Gesundheit		Rückversicherung Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Erstversicherung Schaden/Unfall		Asset- management		Gesamt	
	31.12. 2008	Vorjahr ²	31.12. 2008	Vorjahr	31.12. 2008	Vorjahr	31.12. 2008	Vorjahr	31.12. 2008	Vorjahr	31.12. 2008	Vorjahr ²
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	399	452	696	649	2.486	2.500	90	94	61	58	3.732	3.753
Anteile an verbundenen Unternehmen	35	39	58	57	38	34	91	73	12	12	234	215
Anteile an assoziierten Unternehmen	84	87	178	182	356	389	298	245	48	50	964	953
Darlehen	257	128	417	163	37.554	33.537	2.197	1.666	1	8	40.426	35.502
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–	138	192	5	8	–	–	143	200
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar												
Festverzinslich	11.057	9.229	42.836	38.143	49.106	42.647	4.886	4.546	23	20	107.908	94.585
Nichtfestverzinslich	400	1.917	1.888	9.866	3.672	11.008	955	1.651	21	7	6.936	24.449
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände												
Festverzinslich	6	8	202	356	544	77	425	281	–	–	1.177	722
Nichtfestverzinslich	1	–	23	8	3	–	3	7	–	–	30	15
Derivate	204	115	269	130	1.402	303	40	14	–	–	1.915	562
Depotforderungen	5.288	6.216	1.269	1.710	86	276	3	4	–	–	6.646	8.206
Sonstige Kapitalanlagen	124	537	219	1.118	1.087	2.315	276	409	286	454	1.992	4.833
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	–	–	–	–	2.874	2.178	–	–	–	–	2.874	2.178
Gesamt	17.855	18.728	48.055	52.382	99.346	95.456	9.269	8.998	452	609	174.977	176.173

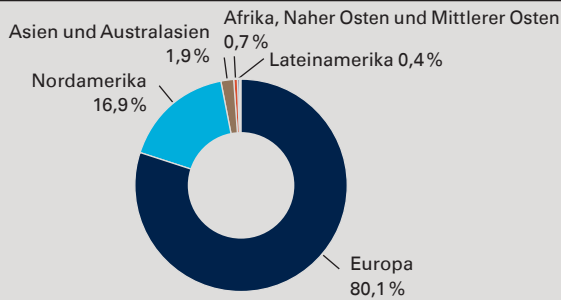
¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund von IAS 8.

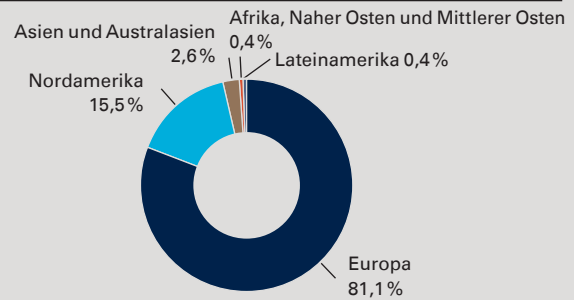
Der **Bestand an Kapitalanlagen** zu Bilanzwerten der Münchener-Rück-Gruppe fiel seit Jahresbeginn leicht um 0,7 %. Ein Großteil des Rückgangs hängt insbesondere mit unserem deutlich reduzierten Aktienportfolio zusammen. Verantwortlich dafür waren vor allem Verkäufe und die beträchtlichen Kursrückgänge bei Aktien, wodurch der Wert der zu Marktwerten bilanzierten, jederzeit veräußerbaren nichtfestverzinslichen Wertpapiere bis zum Stichtag weiter zurückging. Außerdem ließen Währungskursverluste von 1,3 Milliarden € den gesamten Kapitalanlagebestand leicht zurückgehen. Dies ist insbesondere auf das im Vergleich zum Jahresbeginn stark abgewertete Pfund Sterling zurückzuführen. Gegenläufige Effekte ergaben sich aus dem Wertzuwachs bei unserem Portfolio aus festverzinslichen Wertpapieren und Darlehen. Neben der Zinsentwicklung wirkten hier vor allem die verstärkten Investitionen in Darlehen, die zu fast 100 % unsere Lebenserst- und Krankenerstversicherer halten. Zusätzlich minderte besonders die im dritten Quartal vollzogene Erstkonsolidierung unserer neuen Tochtergesellschaft BACAV mit ihren Kapitalanlagen von 3,7 Milliarden € den Rückgang des Kapitalanlagebestands seit Jahresanfang leicht.

Kapitalanlagearten nach Regionen

2008



2007



Wir investieren überwiegend in Kapitalanlagen im europäischen Raum, wobei der Europa-Anteil in der Erstversicherung 95 % beträgt, in der Rückversicherung 55 %. Im Hinblick auf eine währungskongruente Bedeckung orientieren wir uns bei den Mittelinvestitionen grundsätzlich an der Währungsstruktur der Verbindlichkeiten aus dem Versicherungsgeschäft. Der geschäftliche Schwerpunkt und somit auch der Hauptteil der Rückstellungen, die mit Kapitalanlagen zu bedecken sind, liegt für ERGO in Deutschland sowie im europäischen Ausland. Die Kapitalanlagen der Rückversicherung sind wie ihre Rückstellungen noch stärker international gestreut; bei ihr schlägt sich das Engagement auf dem amerikanischen Rückversicherungsmarkt auch in der regionalen Allokation der Kapitalanlagen mit einem Nordamerika-Anteil von 39 % nieder.

Grundvermögen

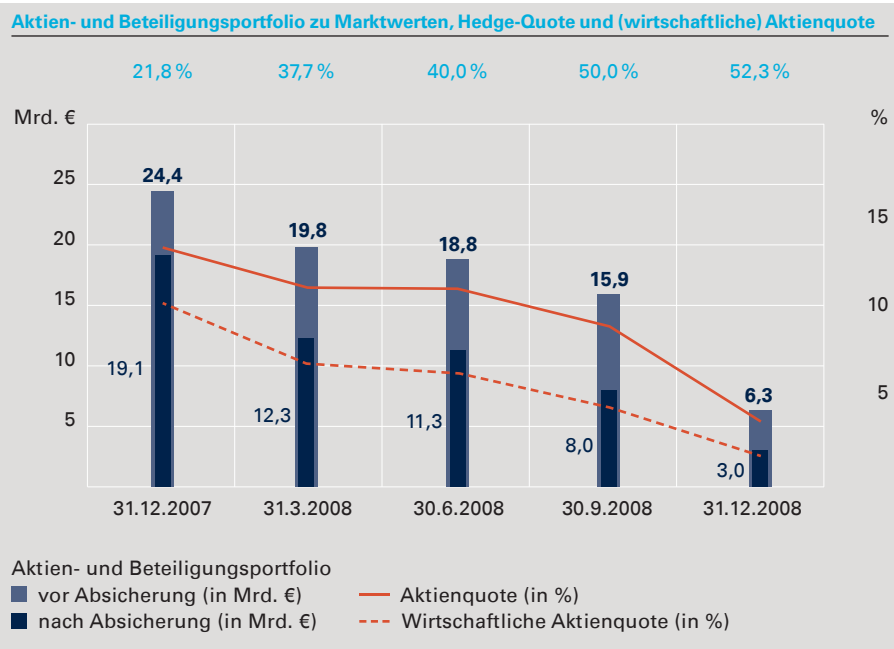
Bei unseren Immobilienanlagen zielen wir darauf ab, aus laufenden Erträgen und Wertzuwächsen eine angemessene Rendite zu erwirtschaften. Dabei überprüfen wir bestehende Objekte und Fonds laufend auf ihre langfristige Ertragsstärke und ihre Standort- und Objektrisiken. Nach dem Verkauf eines bundesweiten Immobilienpakets aus Wohn- und Gewerbeobjekten, das wir im Vorjahr abschlossen, bauten wir unser Portfolio im Geschäftsjahr nicht aus.

Aktien und Beteiligungen

Im Berichtsjahr baute die Münchener-Rück-Gruppe ihr Aktien- und Beteiligungsportfolio zu Bilanzwerten von 24,1 Milliarden € auf 6,2 Milliarden € ab. In diesem Portfolio halten wir größtenteils Aktien europäischer Unternehmen. Zum einen reduzierten wir im Jahresverlauf 2008 gezielt unseren Aktienbestand, indem wir in großem Umfang zuvor wertgesicherte Positionen veräußerten. Daneben war der Rückgang auf die starken Kurseinbrüche auf den Aktienmärkten zurückzuführen. Der Anteil unseres Aktienportfolios inklusive der Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen zu Marktwerten entspricht 3,6 % unserer gesamten Kapitalanlagen – ein Rückgang von 10,2 Prozentpunkten gegenüber dem Jahresbeginn. Da wir die zum Stichtag noch bestehenden Aktienbestände zu einem großen Teil durch derivative Finanzinstrumente abgesichert haben, beträgt unser wirtschaftliches Aktienexposure zum Jahresende nur noch 1,7 (10,8) % unserer Kapitalanlagen zu Marktwerten. Der Rückgang dieser Quote hat neben dem verstärkten Aufbau zusätzlicher derivativer Finanzinstrumente vor allem mit Verkäufen und Marktwertrückgängen zu tun. Setzt man das Investitionsvolumen in Aktien (reduziert um Derivate, Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer sowie latente Steuern) ins Verhältnis zum adjustierten Eigenkapital¹, ergibt sich ein Anteil von 5 % (sogenanntes Equity-Gearing). Ausgehend von einer Quote von 71 % Ende 2006 und 51 % Ende 2007 haben wir im Rahmen unserer ausgewogenen Anlagepolitik und vor dem Hintergrund des volatilen Kapitalmarktumfelds gezielt unsere Abhängigkeit vom Aktienmarkt erheblich reduziert. Diese Stra-

¹ Reduziert um Minderheitsanteile und Geschäfts- oder Firmenwert, zuzüglich außerbilanzieller Nettoreserven.

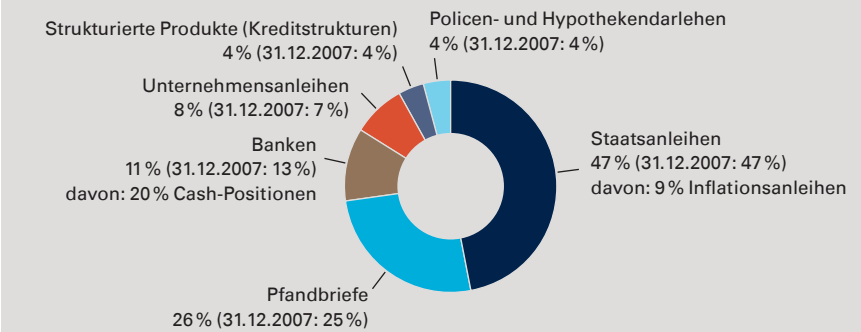
ategie schlägt sich auch in der sogenannten „Hedge-Quote“ nieder, bei der wir den abgesicherten Anteil unseres Aktienportfolios ins Verhältnis zum gesamten Aktienportfolio – beides zu Marktwerten und inklusive der Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen – stellen. Im Jahresverlauf erhöhte sich diese Absicherungsquote deutlich von 21,8% auf 52,3% zum Stichtag.



Festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen

Unseren Kapitalanlagebestand bestimmen maßgeblich festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen, diese machten zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2008 mit 150 Milliarden € insgesamt 85,6% unserer gesamten Kapitalanlagen zu Bilanzwerten aus. Dies ist ein deutlicher Anstieg von 11,2 Prozentpunkten gegenüber dem Stichtag 31. Dezember 2007.

Im laufenden Geschäftsjahr stiegen unsere Investitionen in Darlehen spürbar um 4,9 Milliarden € bzw. 13,9% auf 40,4 (35,5) Milliarden €. Dabei handelt es sich vor allem um Pfandbriefe, Staatsanleihen und variabel verzinsliche Anleihen. Letztere partizipieren an steigenden langfristigen Zinsen, bei fallenden Zinsen garantieren sie jedoch eine Mindestverzinsung. Bei Lebensversicherungsverträgen tragen sie somit dazu bei, eine vertraglich vereinbarte Garantieverzinsung zu sichern. Einen Großteil dieser Vermögensanlagen tätigten unsere Lebens- und Krankenversicherungsgesellschaften. Gleichzeitig stieg auch der Anteil der festverzinslichen, jederzeit veräußerbaren Wertpapiere an unserem gesamten Kapitalanlagebestand um 13,3 Milliarden € auf 107,9 (94,6) Milliarden €.

Festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen einschließlich der kurzfristigen Anlagemittel auf Marktwertbasis¹


¹ Darstellung beruht auf ökonomischer Sichtweise und ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar. Die ökonomische Sicht enthält unter anderem auch Cash-Positionen.

Unsere ausgewogene Anlagepolitik spiegelt sich im Bestand der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen einschließlich der kurzfristigen Anlagemittel zu Marktwerten wider: Gut 47 % davon sind Staatsanleihen oder ähnlich sichere Instrumente mit Haftungen öffentlicher Institutionen, die wir im Geschäftsjahr weiter ausbauten. Darüber hinaus sind etwa 26 % erstklassig besicherte Wertpapiere und Forderungen, im Wesentlichen handelt es sich um deutsche Pfandbriefe. Seit Jahresbeginn vergrößerten wir ebenfalls behutsam unser Portfolio kreditexponierter festverzinslicher Wertpapiere, insbesondere Kreditstrukturen (sogenannte Asset-backed Securities und Mortgage-backed Securities) und Unternehmensanleihen. Wir nutzten die merkliche Ausweitung der Risikozuschläge gegenüber Staatsanleihen, um entsprechende Umschichtungen in unserem Portfolio vorzunehmen und uns höhere Zinseinnahmen zu sichern. Im Jahresverlauf bauten wir daher unseren Bestand an Unternehmensanleihen selektiv auf. Zum Stichtag machten sie rund 8 % aus.

Der Bestand an Kreditstrukturen lag zum Stichtag bei 6,1 Milliarden €, das entspricht einem Zuwachs von rund 0,6 Milliarden € seit Jahresbeginn, den wir vor allem im ersten Quartal verzeichneten. In den folgenden Quartalen hielten wir uns dagegen mit weiteren Engagements weitgehend zurück. Wir investieren dabei nur in Anlagen mit hoher Bonität. Unser Portfolio zeichnet sich daher nach wie vor – trotz der auf dem Markt insgesamt massiven Ratingverschlechterungen bei strukturierten Kreditinvestments – durch eine gute Ratingstruktur aus: Am 31. Dezember 2008 waren 98,2 % unserer Kreditstrukturen in den Ratingklassen A bis AAA eingestuft. Zwar hat die Kreditkrise deutlich gemacht, dass die Aussagekraft der Ratings komplexer Finanzinstrumente begrenzt ist; dennoch bewerten wir unser Portfolio unter den gegebenen wirtschaftlichen Verhältnissen als relativ risikoarm.

Kreditstrukturenportfolio

in Mio. €	AAA	AA	A	BBB	< BBB	Kein Rating	Gesamt
ABS							
Consumer-related ABS	735	7	13	5	–	–	760
Corporate-related ABS	196	–	29	3	–	4	232
Subprime HEL	198	34	7	–	–	–	239
CDO/CLN							
Subprime-related	2	4	1	–	5	–	12
Non-subprime-related	79	36	65	2	–	87	269
MBS							
Agency	3.245	106	–	–	–	–	3.351
Non-agency prime	429	28	25	5	–	–	487
Non-agency other (not subprime)	162	3	2	–	–	–	167
Commercial MBS	558	7	1	–	–	–	566
Gesamt	5.604	225	143	15	5	91	6.083

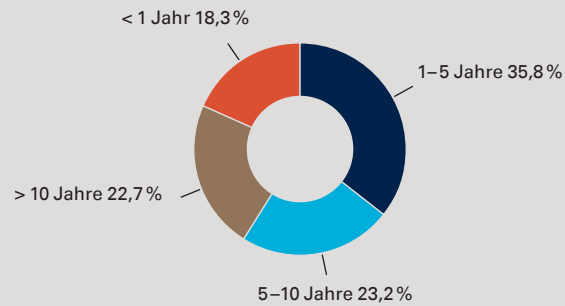
Zum Bilanzstichtag beträgt unser Bankenexposure rund 11 % unseres Portfolios an festverzinslichen Wertpapieren und Darlehen einschließlich der kurzfristigen Anlagemittel zu Marktwerten. Ungefähr 3 % davon halten wir in stillen Beteiligungen, Genussscheinen und ähnlichen Eigenkapitalinstrumenten. Darüber hinaus halten wir rund 9 % unseres Bankenexposures vornehmlich in Nachranganleihen mit begrenzten Laufzeiten.

Bei unserer Kapitalanlage haben wir das Risiko anhaltender Inflationserwartungen als hoch eingeschätzt und im Jahresverlauf den Bestand an sogenannten Inflationsanleihen – zum Schutz gegen das Inflationsrisiko und den damit einhergehenden Zinsanstieg – sukzessive erhöht. Damit haben wir zu einem Teil auch die Risiken kompensiert, die sich aus der inflationsbedingten Ausweitung unserer Verpflichtungen zu Schadenzahlungen ergeben. Diese Anleihen sind an einen Verbraucherpreisindex gekoppelt; bei Inflation steigen Zinsausschüttung und Rückzahlung kontinuierlich an. Unsere Erwartung erfüllte sich zunächst: Die Inflation weitete sich bis Mitte des Jahres aus, die Kurse der Inflationsanleihen stiegen. Mit der Verschärfung der Finanzkrise wuchsen jedoch die Rezessionsängste, wodurch die Inflation stark zurückging. Im Rahmen unseres aktiven Portfoliomanagements trennten wir uns daher im vierten Quartal von einem Teil unseres Bestands an Inflationsanleihen. Die daraus entstandenen Veräußerungsverluste bewegen sich lediglich im niedrigen zweistelligen Millionenbereich. Zum 31. Dezember 2008 betrug das Volumen an Inflationsanleihen zu Marktwerten knapp 6,5 (3,3) Milliarden € und machte damit 4,3 % unseres Bestands an festverzinslichen Wertpapieren und Darlehen zu Marktwerten aus.

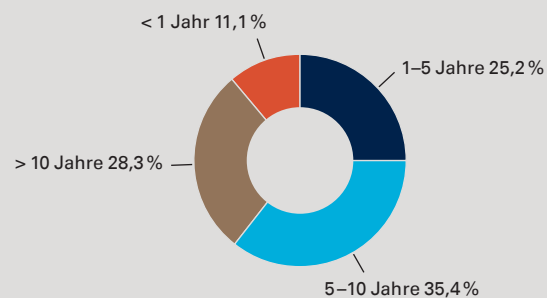
Unser gesamtes bilanzielles Zinsträgerportfolio zeichnet sich durch eine gute Ratingstruktur aus. Diese beschreiben wir im Einzelnen im Konzernanhang auf den Seiten 217 bis 222.

Um die Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft mit geeigneten Kapitalanlagen zu bedecken, stimmen wir die Laufzeitenstruktur unserer Zinsträger auf die Verbindlichkeiten ab. Angesichts des langen Zeithorizonts des Lebens- und Krankenversicherungsgeschäfts, das in der Erstversicherung überwiegt, stehen dort langlaufende Anlagen im Vordergrund, wohingegen die Fristen der Zinsträger in der Rückversicherung stärker variieren. Diese unterschiedliche Laufzeitenstruktur zeigt sich auch in der Duration, welche die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer unserer Rentenbestände widerspiegelt. Am Bilanzstichtag lag diese in der Münchener-Rück-Gruppe bei 5,4 Jahren.

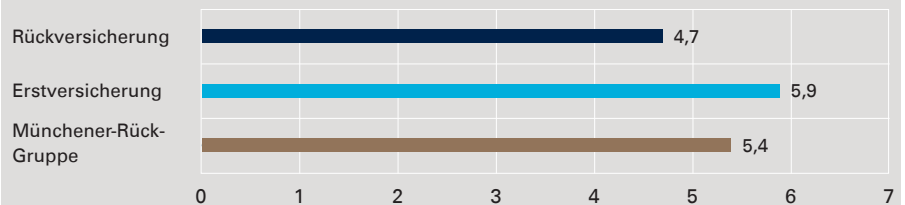
Laufzeiten der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen in der Rückversicherung



Laufzeiten der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen in der Erstversicherung



Duration festverzinslicher Wertpapiere und Darlehen zum 31.12.2008 (in Jahren)



Marktwertentwicklung wesentlicher Anlagearten sowie deren unrealisierte Gewinne und Verluste und nicht-bilanzielle Bewertungsreserven

Kapitalmarktentwicklungen wirken sich unmittelbar auf unsere unrealisierten Gewinne und Verluste sowie die nichtbilanziellen Bewertungsreserven aus.

Der seit Jahresbeginn 2008 anhaltende Kursverfall auf den Aktienmärkten setzte sich insbesondere zu Beginn des vierten Quartals verstärkt fort. So gaben weltweit die wichtigsten Indizes seit Januar erheblich nach. Allein der EURO STOXX 50 verlor im abgelaufenen Geschäftsjahr 1.952 Punkte bzw. 44,4%; davon 590 Punkte bzw. 19,4% im vierten Quartal. Aufgrund dieser Entwicklungen und der Verkäufe reduzierte sich der Marktwert unserer Aktienbestände seit Jahresbeginn von 22,9 Milliarden € auf 5,0 Milliarden € zum Bilanzstichtag. Dies entspricht einem Rückgang von 78,4%. Er betrug im vierten Quartal 9,5 Milliarden €.

Der Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten bei den Aktienbeständen sank seit Jahresbeginn auf 1,8 Milliarden €. Dies ist ein Rückgang von 4,8 Milliarden €, wovon 0,2 Milliarden € auf Aktienfonds entfallen.

Im Jahresverlauf verzeichneten wir bis zum Stichtag insgesamt einen deutlichen Rückgang der risikofreien Zinsen. Demgegenüber erhöhten sich jedoch die Risikozuschläge im Berichtszeitraum stetig. Zwar kann der Anstieg der Risikozuschläge in einzelnen Assetklassen durchaus überwiegen, da unser Portfolio an festverzinslichen Wertpapieren und Darlehen jedoch zum Großteil risikoärmere Werte umfasst, konnte insgesamt der Rückgang der risikofreien Zinsen den Anstieg bei den Risikozuschlägen überkompensieren. Der daraus resultierende Marktwertanstieg unserer festverzinslichen, jederzeit veräußerbaren Wertpapiere wurde zusätzlich durch die Erstkonsolidierung der BACAV verstärkt, die zu 49 % in solche Wertpapiere investiert ist. Gegenläufig wirkten sich die Währungsverluste aufgrund der deutlichen Abwertung des Pfunds Sterling aus. Insgesamt verzeichneten wir somit zwischen Januar und Dezember einen deutlichen Marktwertanstieg unserer festverzinslichen, jederzeit veräußerbaren Wertpapiere um 13,3 Milliarden € auf 107,9 (94,6) Milliarden €. Im Jahresverlauf baute sich ein leicht positiver Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten von 1,4 (-) Milliarden € auf.

Nichtbilanzierte Bewertungsreserven

	Bewertungsreserven	Beizulegender Zeitwert	Buchwert	Bewertungsreserven	Beizulegender Zeitwert	Buchwert
in Mio. €	31.12.2008	31.12.2008	31.12.2008	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
Grundstücke und Bauten ¹	1.506	7.551	6.045	1.556	7.547	5.991
Assoziierte Unternehmen	168	1.117	949	337	1.277	940
Darlehen	626	41.052	40.426	-1.323	34.179	35.502
Sonstige Wertpapiere	1	144	143	–	200	200
Gesamt	2.301	49.864	47.563	570	43.203	42.633

¹ Inklusive eigengenutzten Grundbesitzes.

Die Darlehen werden wie in den letzten Jahren in der Bilanz zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet. Dennoch haben auch sie einen Wert, der wie bei den jederzeit veräußerbaren festverzinslichen Wertpapieren vom Auf und Ab der Marktzinsen und von der Bonität der jeweiligen Schuldner beeinflusst wird. So orientiert sich auch für sie die Wertentwicklung und damit die Entwicklung stiller Reserven an den Marktzinsen, und zwar sowohl im Hinblick auf das risikofreie Zinsniveau als auch die Risikozuschläge. Dabei führt ein steigendes Zinsniveau selbst bei risikoarmen langlaufenden Titeln zu Marktwertverlusten, ein Zinsrückgang zu Marktwertgewinnen.

Neben dem insgesamt gefallenem Zinsniveau haben auch verstärkte Neuinvestitionen im Berichtszeitraum zu einem deutlichen Marktwertanstieg von 6,9 Milliarden € auf 41,1 Milliarden € geführt; dabei entfielen 2,8 Milliarden € auf das vierte Quartal.

Das seit Jahresbeginn insgesamt fallende Zinsniveau verringerte zum Stichtag unsere stillen Lasten auf Darlehen um 1,9 Milliarden €, sodass wir zum Stichtag per saldo stille Reserven von 0,6 Milliarden € hatten.

Insgesamt verzeichneten unsere nichtbilanziellen Bewertungsreserven einen Anstieg um 1,7 Milliarden €, wodurch sich zum Stichtag per saldo Bewertungsreserven auf unsere Kapitalanlagen (ohne eigengenutzten Grundbesitz) von 2,0 Milliarden € ergaben.

Reduziert man unsere gesamten nichtbilanziellen Bewertungsreserven von 2,3 Milliarden € um die Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer, latente Steuern sowie Minderheitsbeteiligungen, entfallen noch rund 37 % der gesamten stillen Reserven auf die Aktionäre.

Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft

Im Assetmanagement verwaltetes Drittvermögen		2008	Vorjahr
Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft	Mrd. €	8,5	9,2
Konzernergebnis Assetmanagement	Mio. €	36	60

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH ist der Vermögensverwalter der Münchener Rück und der ERGO Versicherungsgruppe. Neben ihrer Funktion als Konzern-Assetmanager bietet die MEAG privaten und institutionellen Kunden ihre Kompetenz an.

Die Gelder, die im Privatkundengeschäft betreut werden, sind aufgrund der rückläufigen Marktentwicklung bei Aktien und Renten auf 1,7 (2,5) Milliarden € zurückgegangen. Zudem hielten sich die privaten Anleger wegen der Marktturbulenzen mit Neuengagements zurück. Dabei ist sogar der Anreiz in den Hintergrund geraten, für spätere Gewinne aus der Veräußerung von Aktienfonds, die noch 2008 gekauft wurden, keine Steuer zahlen zu müssen.

Das für die gruppenexternen institutionellen Anleger verwaltete Vermögen erhöhte sich im Jahresverlauf leicht auf 6,8 (6,7) Milliarden €. Das Ergebnis ist aufgrund des schwierigen Umfelds auf 36 (60) Millionen € zurückgegangen.

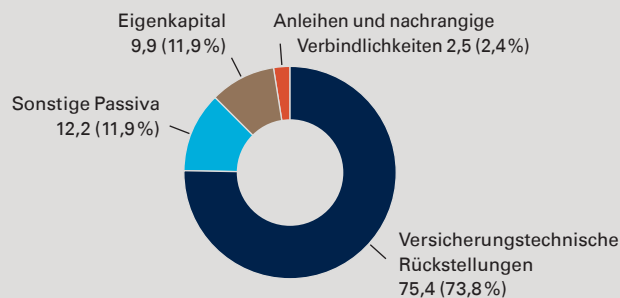
Das verwaltete Vermögen der PICC Asset Management Company Ltd. (PAMC), Schanghai, die zu 81 % der PICC People's Insurance Company of China und zu 19 % der MEAG gehört, ist auf 11,0 (6,5) Milliarden € gestiegen.

Finanzlage

Analyse der Kapitalstruktur

Unsere Tätigkeit als Erst- und Rückversicherer prägt die Kapitalstruktur der Münchener-Rück-Gruppe wesentlich: Die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz bedecken in erster Linie versicherungstechnische Rückstellungen (75,4 % der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (9,9 % der Bilanzsumme) sowie die Anleihen, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (2,5 % der Bilanzsumme), machen die wichtigsten Finanzmittel aus.

Kapitalstruktur Stand 31.12.2008 (Vorjahr¹)



¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Zu den versicherungstechnischen Rückstellungen tragen das Rückversicherungsgeschäft etwa 32 % und das Erstversicherungsgeschäft rund 68 % bei. Im Gegensatz zu Verbindlichkeiten aus Krediten und emittierten Wertpapieren können wir bei Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft Zahlungszeitpunkt und -höhe nicht sicher vorhersehen. Das gilt vor allem für die Rückversicherung. Während in der Sachversicherung ein Großteil der Rückstellungen bereits nach einem Jahr ausgezahlt ist, fallen in der Lebensversicherung oder in der Haftpflichtversicherung auch Jahrzehnte nach Abschluss der Verträge unter Umständen noch erhebliche Beträge an. Die Währungsverteilung unserer Rückstellungen spiegelt die globale Ausrichtung unserer Gruppe wider. Neben dem Euro sind der US-Dollar und das Pfund Sterling die wichtigsten Währungen. Dass unser Geschäft mit ausreichenden Eigenmitteln hinterlegt ist, stellen wir jederzeit sicher, indem wir dies laufend überwachen und geeignete Maßnahmen ergreifen; auf diese gehen wir im Abschnitt „Kapitalmanagement“ ein.

Das Fremdkapital hat sich gegenüber dem Vorjahr nicht nennenswert verändert. Detailliert analysieren wir die Fremdkapitalstruktur im Abschnitt „Strategisches Fremdkapital“ auf Seite 116 f.

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

Wegen dieser Kapitalrückgabe sowie eines starken Rückgangs der unrealisierten Gewinne und Verluste verringerte sich das Eigenkapital 2008 um 4.160 Millionen €. Auch der Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital hat sich gegenüber dem Vorjahr leicht reduziert.

Da wir ein weltweit tätiges Versicherungsunternehmen sind, unterliegen einige unserer Finanzmittel Verfügungsbeschränkungen. So verpflichten etwa die Aufsichtsbehörden einiger Länder ausländische Rückversicherer dazu, Prämien- und Reservedepots beim Erstversicherer zu stellen. Zum Stichtag betraf das Kapitalanlagen von insgesamt 11,9 (12,1) Milliarden €.

Zudem bestanden Eventualverbindlichkeiten, die wir im Konzernanhang (siehe Seite 272) erläutern. Außerbilanzielle Finanzierungsmaßnahmen spielen in der Münchener-Rück-Gruppe keine wesentliche Rolle.

Asset-Liability-Management

Die Struktur unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten ist die Grundlage für die Kapitalanlagestrategie der Münchener-Rück-Gruppe. Im Mittelpunkt steht dabei das Asset-Liability-Management: Mit ihm streben wir an, dass volkswirtschaftliche Faktoren den Wert unserer Kapitalanlagen 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 Kapitalanlageseite, indem wir nach Möglichkeit Investments erwerben, die ähnlich reagieren. Steigt beispielsweise die Inflation stark an, erhöht das unsere nominalen Mittelabflüsse aus Schadenzahlungen erheblich. Branchen mit langen Auszahlungsmustern (zum Beispiel Haftpflicht) sind davon besonders betroffen, da sich hier die Inflationen vieler Perioden anhäufen. Zunehmend versuchen wir beim Asset-Liability-Management, unser Kapitalanlageportfolio teilweise so auszurichten, dass auch die Mittelzuflüsse aus Kapitalanlagen mit steigenden Inflationsraten wachsen.

Um das Assetmanagement so wirkungsvoll wie möglich zu gestalten, setzen wir auch derivative Finanzinstrumente ein, die wir im Konzernanhang ab Seite 220 ff. erläutern.

Kapitalmanagement

Mit unserem aktiven Kapitalmanagement stellen wir sicher, dass die Kapitalausstattung der Münchener-Rück-Gruppe stets angemessen ist. So müssen die vorhandenen Eigenmittel den Kapitalbedarf decken, den wir anhand unseres 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 substanziellen Börsenkursrückgängen grundsätzlich gewahrt sein. Angemessene Kapitalausstattung bedeutet für uns aber ebenso, dass die ökonomischen Eigenmittel unserer Gruppe das so bestimmte betriebsnotwendige Maß nicht übersteigen. Eine derart definierte bedarfs- und risikogerechte Kapitalisierung trägt entscheidend dazu bei, unsere Disziplin in allen Geschäftsprozessen zu gewährleisten.

Unsere ökonomischen Eigenmittel leiten wir über verschiedene Anpassungen aus dem IFRS-Eigenkapital ab. Sie werden im Abschnitt über das verfügbare ökonomische Kapital des Risikoberichts auf Seite 167 f. dargestellt.

Nicht benötigtes Kapital geben wir unseren Aktionären über attraktive Dividenden und Aktienrückkäufe zurück, sofern die Höhe der nach deutschem Handelsrecht ermittelten Gewinnrücklagen der obersten Konzernmuttergesellschaft Münchener Rück AG das zulässt und dies unsere strategische

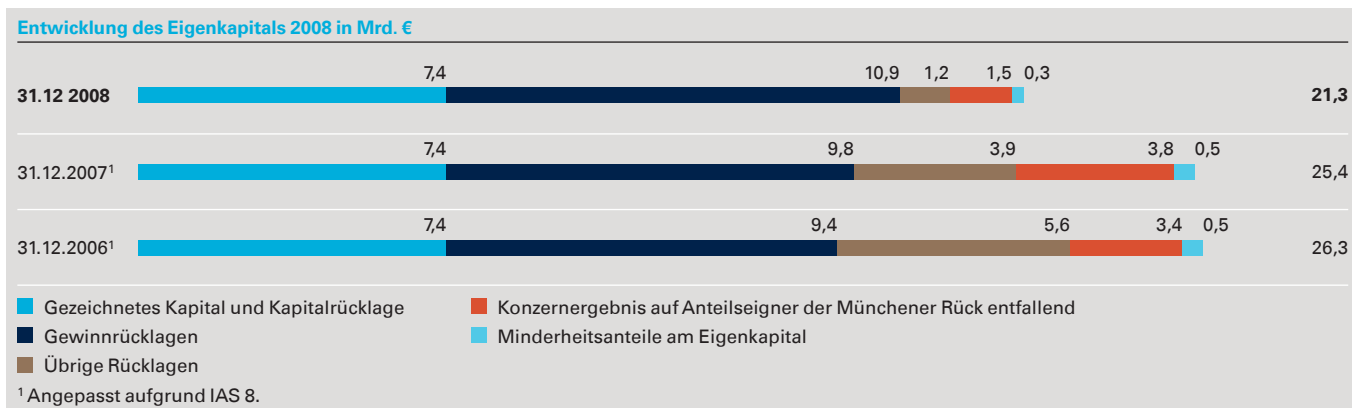
Flexibilität sowie unsere Kapitalstärke insgesamt nicht beeinträchtigt. Aus heutiger Sicht beabsichtigen wir, das 2007 angekündigte Aktienrückkaufprogramm grundsätzlich fortzuführen. In Anbetracht der Wirtschaftskrise werden wir im Interesse unserer Aktionäre den Nutzen der Aktienrückkäufe aber sorgfältig den Vorteilen der komfortablen Kapitalausstattung gegenüberstellen und abwägen, auch mit Blick auf unsere organischen und etwaige externe Wachstumsmöglichkeiten. Darüber hinaus beabsichtigen wir für das Geschäftsjahr 2008 – vorbehaltlich der Zustimmung von Aufsichtsrat und Hauptversammlung – unseren Aktionären eine Dividende in Höhe von 5,50 € je Aktie auszuschütten.

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

Das vorhandene Kapital muss nicht nur in seiner Höhe angemessen sein, sondern es muss auch effizient eingesetzt werden. Mit unserer wertorientierten Unternehmensführung geben wir die nötigen Steuerungsimpulse, damit jede Investition dauerhaft eine risikoadäquate Rendite erzielt. Darüber hinaus haben wir beim integrierten Risikomanagement und beim Corporate Underwriting für die Rückversicherungsunternehmen Richtlinien und Limitsysteme entwickelt, um die Ergebnisschwankung durch Großschäden zu begrenzen. Die Ergebnisse und die Kapitalausstattung unserer Erst- und Rückversicherungsunternehmen schützen wir durch geeignete Rückdeckungen vor inakzeptablen Schwankungen. Dem gleichen Zweck dienen das Asset-Liability-Management und eine Vielzahl von Limiten zur Risikobegrenzung bei unserer Kapitalanlage.

Eine zentrale Rolle für das Kapitalmanagement spielt unser internes Risikomodell. Mit ihm analysieren wir, wie die Ergebnisse der operativen Segmente sowie der Kapitalanlagen auf bestimmte Risikoszenarien reagieren. Die Bestimmung unseres ökonomischen Risikokapitals erläutern wir im Risikobericht auf Seite 162 ff. Informationen zu den ökonomischen Eigenmitteln können Sie ebenfalls dem Risikobericht auf Seite 167 f. entnehmen.

Konzerneigenkapital



Im Berichtsjahr sank unser Eigenkapital gegenüber Ende 2007 um 4,2 Milliarden € oder 16,4 % auf 21,3 Milliarden €. Die wesentlichen Eigenkapitalveränderungen haben folgende Ursachen:

- Der Konzerngewinn, der auf Anteilseigner der Münchener Rück entfällt, fiel um 60,9 % auf 1,5 Milliarden €. Den Vorjahresgewinn von 3,8 Milliarden € stellten wir nach Abzug der Dividendenzahlung für 2007 (1.124 Millionen €) in die Gewinnrücklagen ein.
- Aufgrund der Aktienrückkaufprogramme, die wir im Mai 2007 und im Mai 2008 bekanntgegeben hatten, kauften wir 2008 Anteile im Wert von rund 1,4 Milliarden € zurück, die wir mit den Gewinnrücklagen verrechneten.
- Der positive Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten verringerte sich gegenüber seinem Stand zum Jahresanfang um 2.725 Millionen €: Infolge des deutlichen Rückgangs der risikofreien Zinsen, der insgesamt den Anstieg der Risikozuschläge überkompensierte, baute sich der positive Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten unserer festverzinslichen Wertpapiere der Kategorie „jederzeit veräußerbar“ weiter aus. Dagegen sank der Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten unserer Aktienbestände der Kategorie „jederzeit veräußerbar“ durch Verkäufe sowie den seit Jahresbeginn anhaltenden Kursverfall auf den Aktienmärkten.
- Wechselkursschwankungen von Fremdwährungen gegenüber dem Euro beeinflussen unser Eigenkapital (siehe Erläuterungen auf Seite 74). Zum Stichtag 31. Dezember 2008 verzeichneten wir im Vergleich zum 31. Dezember 2007 einen leichten Rückgang unserer Währungsumrechnungsrücklage von 25 Millionen € auf 1.186 Millionen €, der insbesondere auf zwei gegenläufigen Effekten beruht: Der Anstieg der Währungsumrechnungsrücklage durch die Aufwertung des US-Dollars im Jahresverlauf wurde durch die deutliche Abwertung des Pfund Sterling leicht überkompensiert.

Entwicklung des Konzerneigenkapitals sowie der nichtbilanzierten Bewertungsreserven						
	in Mrd. €	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004
Konzerneigenkapital		21,3	25,4 ¹	26,3 ¹	24,3	20,5
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen (vor Steuern)		2,3	0,6	1,9	2,6	3,2
¹ Angepasst aufgrund IAS 8.						

Angaben nach § 315 Abs. 4 HGB und erläuternder Bericht des Vorstands

Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals

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

Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen

Eine Namensaktie lautet – im Gegensatz zur Inhaberaktie – auf den Namen ihres Eigentümers, der im Aktienregister der Gesellschaft mit Namen, Adresse, Geburtsdatum sowie der Stückzahl der von ihm gehaltenen Aktien verzeichnet wird. Auf diese Weise ist es möglich, direkt mit den Eigentümern zu kommunizieren. Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt nach den Bestimmungen des deutschen Aktienrechts (§ 67 AktG) als Aktionär nur, wer auch im Aktienregister eingetragen ist. Dies ist unter anderem für Teilnahme und Stimmrechtsausübung bei Hauptversammlungen wichtig. Für unsere Aktionäre bietet die Namensaktie vor allem den Vorteil, dass sie direkt, schnell und umfassend über das Unternehmen und die aktuellen Aktivitäten informiert sowie persönlich zur jährlichen Hauptversammlung eingeladen werden können.

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

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

Beteiligungen am Kapital, die 10 % der Stimmrechte überschreiten

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

Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen

Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen, bestehen nicht.

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

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

Befugnis des Vorstands, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen

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

- Die Hauptversammlung am 17. April 2008 hat die Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG bis zum 16. Oktober 2009 ermächtigt, eigene Aktien zu erwerben, auf die ein Anteil von bis zu insgesamt 10 % des Grundkapitals zur Zeit des Hauptversammlungsbeschlusses (587.725.396,48 €) entfällt. Auf die erworbenen Aktien dürfen zusammen mit anderen eigenen Aktien, die sich im Besitz der Gesellschaft befinden oder ihr nach den §§ 71a ff. AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt mehr als 10 % des Grundkapitals entfallen. Der Erwerb kann nach näherer Maßgabe durch die Ermächtigung auf verschiedene Weise erfolgen: über die Börse, durch ein an alle Aktionäre gerichtetes öffentliches Kaufangebot, mithilfe einer an alle Aktionäre adressierten Aufforderung, Verkaufsangebote (Verkaufsaufforderung) abzugeben, oder durch ein an alle Aktionäre der Gesellschaft gerichtetes öffentliches Tauschangebot gegen Aktien eines im Sinne von § 3 Abs. 2 AktG börsennotierten Unternehmens. Eigene Aktien bis maximal 5 % des Grundkapitals können dabei auch durch den Einsatz von Derivaten erworben werden, das heißt mithilfe von Verkaufsoptionen, von Kaufoptionen oder einer Kombination aus beidem. Der Vorstand ist ermächtigt, die so erworbenen Aktien auch unter Ausschluss des Bezugsrechts zu allen gesetzlich zulässigen, insbesondere zu den in der Ermächtigung im Einzelnen genannten Zwecken zu verwenden; unter anderem ist der Vorstand gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 6 AktG befugt, die Aktien ohne weiteren Beschluss der Hauptversammlung einzuziehen.
- Die Hauptversammlung hat am 28. April 2005 den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. April 2010 einmalig oder mehrmals Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen im Nennbetrag von bis zu 3 Milliarden € mit oder ohne Laufzeitbegrenzung zu begeben. Den Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht auf die Schuldverschreibungen zu, der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats dieses Bezugsrecht in bestimmten Fällen auszuschließen, die in der Ermächtigung näher bezeichnet werden. Den Gläubigern dieser Schuldverschreibungen können Wandlungs- bzw. Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von bis zu 100 Millionen € nach näherer Maßgabe der Wandel- bzw. Optionsanleihebedingungen gewährt werden; zur Absicherung wurde in § 4 Abs. 4 der Satzung ein bedingtes Kapital von 100 Millionen € geschaffen.
- Des Weiteren hat die Hauptversammlung am 11. Juni 2003 den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats in der Zeit bis zum 11. Juni 2008 bei einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital den neuen Aktien, auf welche die Aktionäre bei Inanspruchnahme des genehmigten Kapitals ein Bezugsrecht haben, je einen Inhaberoptionsschein beizufügen. Von der Ermächtigung wurde bis zum Ende ihrer Laufzeit kein Gebrauch gemacht.
- Nach § 4 Abs. 1 der Satzung ist der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats befugt, das Grundkapital bis zum 25. Mai 2009 um bis zu 280 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geld- oder Sacheinlagen (Genehmigtes Kapital 2004) zu erhöhen. Er kann dabei das Bezugsrecht nach näherer Maßgabe durch die genannte Satzungsregelung ausschließen.
- Nach § 4 Abs. 2 der Satzung ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital bis zum 18. April 2011 um insgesamt bis zu 5 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geldeinlagen (Genehmigtes Kapital 2006) zu erhöhen. Das Bezugsrecht der Aktionäre ist insoweit ausgeschlossen, um die neuen Aktien an die Mitarbeiter der Münchener Rück AG und ihrer verbundenen Unternehmen auszugeben.

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

Weitere Angaben und Erläuterungen zu den Nummern 6 bis 9 des § 315 Abs. 4 HGB finden Sie im Corporate-Governance-Bericht auf den Seiten 130 ff.

Strategisches Fremdkapital

Als strategisches Fremdkapital bezeichnen wir alle Finanzierungsinstrumente mit Fremdkapitalcharakter, die nicht direkt mit dem operativen Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Sie ergänzen unser Eigenkapital und sollen im Wesentlichen die Kapitalkosten verringern sowie sicherstellen, dass jederzeit ausreichend Liquidität vorhanden ist. Um unsere Kapitalstruktur transparent zu machen, quantifizieren wir im Folgenden unseren Verschuldungsgrad. Er ist definiert als das prozentuale Verhältnis des strategischen Fremdkapitals zur Summe von Konzerneigenkapital und strategischem Fremdkapital. Dabei bleiben die versicherungstechnischen Rückstellungen unberücksichtigt, obwohl sie uns zu einem großen Teil sehr langfristig als Finanzierungsquelle für die Vermögensanlage zur Verfügung stehen.

Strategisches Fremdkapital			
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Nachrangige Verbindlichkeiten der Münchener Rück AG, München		4.902	4.877
Anleihe der Munich Re America Corporation, Princeton ¹		302	341
Bankverbindlichkeit der Munich Re America Corporation, Princeton		180	171
Nachrangige Verbindlichkeiten der Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien		60	–
Nachrangige Verbindlichkeit der The Midland Company, Cincinnati		17	–
Übrige		79	54
Gesamt		5.540	5.443

¹ Im August 2008 hat die Emittentin Anleihen im Wert von 79 Millionen US\$ zurückgekauft.

Die Nachrangianleihe mit einem Volumen von 1,5 Milliarden €, welche die Münchener Rück im Juni 2007 emittierte, hat eine unbegrenzte Laufzeit; wir können sie allerdings nach Ablauf von 10 Jahren erstmals ordentlich kündigen. Die bereits 2003 herausgegebene Nachrangianleihe der Münchener Rück ist befristet. Die Tranchen mit den Nennwerten 3,0 Milliarden € bzw. 300 Millionen £ laufen bis 2023 (Euro-Tranche) bzw. 2028 (Pfund-Tranche) und können am 21. Juni 2013 (Euro-Tranche) bzw. 21. Juni 2018 (Pfund-Tranche) erstmals ordentlich gekündigt werden.

Die weiteren strategischen Verbindlichkeiten haben wir aufgenommen, um unseren Geschäftsbetrieb langfristig zu finanzieren. Ein Teil davon, nämlich 79 Millionen US\$ der Anleihe der Munich Re America Corporation, wurde im August 2008 im Rahmen eines Tenderverfahrens zurückerworben.

Zum 31. Dezember 2008 betrug unser Verschuldungsgrad 20,7 %. Er stieg gegenüber dem Vorjahr um 3,1 Prozentpunkte. Die Zinsaufwendungen für das strategische Fremdkapital weisen wir in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung gesondert unter der Position „Finanzierungskosten“ aus und stellen sie detailliert im Anhang dar. Die Zinsdeckung, eine Kennzahl die unsere Fähigkeit zur Bedienung der strategischen Zinsaufwendungen aus unserem Ergebnis vor Finanzierungskosten, Steuern und Abschreibungen beschreibt, lag für das Jahr 2008 mit 10,3 (16,0) auf einem komfortablen Niveau.

Verschuldungsgrad		31.12.2008	Vorjahr ¹
Strategisches Fremdkapital	Mio. €	5.540	5.443
Konzerneigenkapital	Mio. €	21.256	25.416
Gesamt	Mio. €	26.796	30.859
Verschuldungsgrad	%	20,7%	17,6%

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Teile der Nachranganleihen erkennt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Eigenmittel an. Berücksichtigt man dies, wenn man das strategische Fremdkapital berechnet, so reduziert sich letzteres auf 2.026 Millionen € und es ergibt sich lediglich ein Verschuldungsgrad von 7,6 %.

Gruppensolvabilität

Die Münchener-Rück-Gruppe unterliegt zusätzlich zu den aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die für einzelne Versicherungsunternehmen gelten, auch einer Beaufsichtigung auf Gruppenebene. Ferner hat die Münchener Rück AG als Konzernmutter angemessene Kontrollverfahren eingeführt und meldet ergänzende Aspekte aus Gruppensicht (zum Beispiel Beteiligungsverhältnisse, konsolidierte Finanzdaten oder gruppeninterne Geschäfte) an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die für die Münchener-Rück-Gruppe zuständig ist. Solvabilität ist die Fähigkeit eines Versicherers, Verpflichtungen, die er in seinen Verträgen eingegangen ist, dauerhaft zu erfüllen. Dabei geht es vor allem um eine definierte Mindestausstattung mit Eigenmitteln. Die Vorschriften zur bereinigten Solvabilität zielen darauf, eine Mehrfachbelegung von Eigenmitteln mit Risiken aus dem Versicherungsgeschäft auf verschiedenen Stufen der Konzernhierarchie zu vermeiden. Um die bereinigte Solvabilität zu berechnen, werden auf der Grundlage des IFRS-Konzernabschlusses die Eigenmittel, die je nach Geschäftsumfang mindestens vorzuhalten sind (Solvabilitäts-Soll), den tatsächlich vorhandenen Eigenmitteln (Solvabilitäts-Ist) gegenübergestellt. Die berücksichtigungsfähigen Eigenmittel ermittelt man, indem man das Eigenkapital nach IFRS anpasst und insbesondere um Teile der nachrangigen Verbindlichkeiten erhöht bzw. um die immateriellen Vermögensgegenstände verringert. Die anrechenbaren Eigenmittel der Münchener-Rück-Gruppe sind mehr als zweieinhalb Mal so hoch wie gesetzlich gefordert.

Bereinigte Solvabilität		31.12.2008	Vorjahr
Berücksichtigungsfähige Konzerneigenmittel	Mrd. €	19,9	24,9
Bedeckungssatz	%	263,9	342,2

Die Veränderung des Bedeckungssatzes von 342,2 % im Vorjahr auf 263,9 % im Jahr 2008 ist wesentlich auf die Verminderung der berücksichtigungsfähigen Konzerneigenmittel zurückzuführen. Grund hierfür sind vor allem der Rückgang des IFRS-Eigenkapitals und der Anstieg der immateriellen Vermögensgegenstände.

Rating

Die Finanzstärke der Münchener Rück bewerten die führenden Ratingagenturen trotz der Finanzkrise weiterhin einmütig mit ihrer jeweils zweithöchsten Ratingkategorie. So verweist die Ratingagentur Standard & Poor's explizit auf die weiterhin starke Kapitalisierung der Münchener Rück.

Finanzstärkeratings der Münchener-Rück-Gruppe

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

Die Bewertung unserer Tochterunternehmen am 2. März 2009 im Überblick:

Rückversicherungsgruppe

	A. M. Best	Fitch	Moody's	S&P
American Alternative Insurance Corporation	A+			AA–
American Modern Insurance Group	A+			
Great Lakes Reinsurance (UK) Plc.	A+			AA–
Münchener Rück do Brasil Resseguradora S.A.			A3	
Münchener Rück Italia S.p.A. ¹	A+			AA–
Munich American Reassurance Company	A+			AA–
Munich Mauritius Reinsurance Company Ltd.				A
Munich Reinsurance America	A+	AA–	Aa3	AA–
Munich Reinsurance Company of Africa Ltd.				A
Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd.				AA–
Munich Reinsurance Company of Canada	A+			AA–
Munich Re Life E. E. C. A.			A2	
Munich Re of Malta p.l.c.				AA–
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft	A+			AA–
The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company	A+			AA–
Sterling Life Insurance Company	A–			
Temple Insurance Company	A+			

¹ Rating zum 31.12.2008. Gesellschaft wurde im Januar 2009 auf Münchener Rück AG verschmolzen.

Erstversicherungsgruppe

	A. M. Best	Fitch	Moody's	S&P
DAS Legal Expenses Insurance Company Limited				A
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft		AA–		AA–
ERGO Previdenza S. p. A.		A		
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-Aktiengesellschaft				AA–
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-Aktiengesellschaft		AA–	Aa3	AA–
KarstadtQuelle Lebensversicherung AG				A+
Victoria Lebensversicherung Aktiengesellschaft		AA–	Aa3	AA–
Victoria Versicherung Aktiengesellschaft				AA–
Vorsorge Lebensversicherung Aktiengesellschaft		A+		

Anleihen

Anleihen, die Unternehmen unserer Gruppe begeben haben, erhielten folgende Noten:

	A. M. Best	Fitch	Moody's	S&P
Münchener Rück AG, bis 2013 6,75 %, anschließend variabel, 3.000 Millionen €, Nachranganleihe 2003/2023	a+	A+	A2	A
Münchener Rück AG, bis 2018 7,625 %, anschließend variabel, 300 Millionen €, Nachranganleihe 2003/2028	a+	A+	A2	A
Münchener Rück AG, bis 2017 5,767 %, anschließend variabel, 1.498 Millionen € ¹ , Nachranganleihe 2007/unbegrenzte Laufzeit	a	A+	A3	A
Munich Re America Corporation, 7,45 %, 421 Millionen US\$ ² , Anleihe 1996/2026	bbb+	A+	A2	A-
The Midland Company, LIBOR +350 BP, 24 Millionen US\$, Nachranganleihe 2004/2034		ohne Rating		
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, 4,95 %, 50 Millionen €, Nachrangige Namensschuldverschreibungen 2004/2014		ohne Rating		
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Sekundärmarktrendite Bund (Österreich) +70 BP, 13 Millionen € ³ , Nachrangige Namensschuldverschreibung 1998/unbegrenzte Laufzeit		ohne Rating		
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, bis 2010 6 %, anschließend variabel, 12 Millionen € ⁴ , Nachrangige Namensschuldverschreibung 2001/unbegrenzte Laufzeit		ohne Rating		

¹ Die in den Konzernabschluss einbezogene Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG hält Anleihen mit einem Nominalwert von 2 Millionen € im Bestand; das ausstehende Volumen ist entsprechend reduziert.

² Im August 2008 hat die Emittentin Anleihen im Nominalwert von 79 Millionen US\$ zurückgekauft.

³ Die ERGO AG hält Anleihen mit einem Nominalwert von 3 Millionen € im Bestand; das ausstehende Volumen ist entsprechend reduziert.

⁴ Die ERGO International AG hält Anleihen mit einem Nominalwert von 3 Millionen € im Bestand; das ausstehende Volumen ist entsprechend reduziert.

Analyse der Konzern-Kapitalflussrechnung

Der Zahlungsmittelfluss der Münchener-Rück-Gruppe ist stark von unserem Geschäft als Erst- und Rückversicherer 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. In der Kapitalflussrechnung werden Wechselkurseffekte sowie Einflüsse aus Veränderungen des Konsolidierungskreises eliminiert.

Konzern-Kapitalflussrechnung			
	in Mio. €	2008	Vorjahr ¹
Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit		8.428	6.617
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit		-5.587	-5.344
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit		-2.982	-911
Veränderung des Zahlungsmittelbestands		-141	362

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

In der Konzern-Kapitalflussrechnung wird das Konzernergebnis von 1.528 Millionen € auf den **Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit** übergeleitet. Das Konzernergebnis wird um den Anstieg der versicherungstechnischen Rückstellungen um 1.067 Millionen € korrigiert. Die Deckungsrückstellungen bei den Erstversicherern der Münchener-Rück-Gruppe nahmen zu, da bei jungen ausländischen Gesellschaften der Bestand aufgebaut und Neugeschäft gezeichnet wurde, während die vergangenen hohen Auszahlungen bei Vertragsabläufen weiter zurückgingen. Bei unseren Rückversicherern hingegen verringerten sich die Deckungsrückstellungen vor allem deshalb, weil wir großvolumige Quotenversicherungsverträge abbauten. Ihre Schadenrückstellungen stiegen in erster Linie, weil ein erheblicher Teil der zahlreichen Großschäden, wie etwa nach den Hurrikanen Gustav und Ike, noch nicht ausbezahlt waren. Der – zur Bereinigung des Konzerngewinns vom Mittelfluss abzuziehende – positive Saldo aus den Gewinnen und Verlusten durch den Abgang von Kapitalanlagen stammt im Wesentlichen aus dem Verkauf jederzeit veräußerbarer festverzinslicher Wertpapiere und Aktienderivaten. Der negative Saldo aus Zu- und Abschreibungen – ausgelöst durch Aktienkursverluste, die durch den Einsatz derivativer Finanzinstrumente nicht vollständig ausgeglichen werden konnten – ist dem Konzernergebnis wieder hinzuzurechnen.

Die Auszahlungen für den Erwerb von Kapitalanlagen bestimmten den **Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit**. Mit 3.461 Millionen € überstiegen sie die Einzahlungen aus dem Verkauf bzw. der Endfälligkeit von Kapitalanlagen. Im Geschäftsjahr haben wir im Wesentlichen folgende Akquisitionen durchgeführt: Im zweiten Quartal erwarben wir 100 % der Anteile des US-amerikanischen Erstversicherers The Midland Company. Den Kaufpreis von 861 Millionen € verrechneten wir in der Kapitalflussrechnung mit dem Zahlungsmittelbestand von 131 Millionen €. Zudem übernahm die Münchener-Rück-Gruppe dadurch Kapitalanlagen von 643 Millionen € sowie versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen von 466 Millionen €. Am 30. September 2008 kauften wir weitere 61 % der BACAV; damit erhöhte sich unser Anteil auf 90 %. Den Kaufpreis von 416 Millionen € verrechneten wir mit dem Zahlungsmittelbestand von 96 Millionen €. Durch den Erwerb gingen Kapitalanlagen von 3.851 Millionen € sowie versicherungstechnische Rückstellungen von 3.920 Millionen € in den Besitz der Münchener-Rück-Gruppe über. Des Weiteren kauften wir im Geschäftsjahr Sterling Life Insurance Company sowie Olympic Health Management Systems Inc. für insgesamt 223 Millionen €. Den Betrag bezahlten wir bar und verrechneten ihn mit dem Zahlungsmittelbestand von 92 Millionen €. Dadurch übernahm die Münchener-Rück-Gruppe Kapitalanlagen von 96 Millionen € und versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen von 72 Millionen €. Außerdem

wurden 65 % des Grundkapitals der ERGO Daum Direct Auto Insurance Co. erworben. Den Kaufpreis von 37 Millionen € verrechneten wir mit dem Zahlungsmittelbestand von 0,2 Millionen €. Durch den Kauf kamen Kapitalanlagen von 112 Millionen € und versicherungstechnische Rückstellungen von 121 Millionen € in den Besitz der Münchener-Rück-Gruppe. Ferner erstanden wir 100 % der Anteile an der Holdinggesellschaft The Roanoke Companies für 34 Millionen €, abzüglich des Zahlungsmittelbestands von 9 Millionen €. Dadurch übernahm die Münchener-Rück-Gruppe immaterielle Vermögenswerte von 43 Millionen € und Verbindlichkeiten von 12 Millionen €.

Der **Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit** stammt im Wesentlichen aus dem Aktienrückkauf in Höhe von 1.498 Millionen € sowie der Dividendenzahlung 2008 von 1.181 Millionen €.

Insgesamt sank im Berichtsjahr der Zahlungsmittelbestand, der die laufenden Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und den Kassenbestand umfasst, um 151 Millionen € auf 2.354 Millionen €.

Weitere Erfolgsfaktoren

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

Dazu gehören

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

Kunden und Kundenbeziehungen

Die Münchener-Rück-Gruppe hat in der Rück- und Erstversicherung unterschiedliche Kundenstämme: So arbeitet die Rückversicherungsgruppe weltweit mit über 4.000 Firmenkunden aus über 160 Ländern zusammen, zu denen neben traditionellen Versicherern sogenannte Captives zählen. Unsere Erstversicherer betreuen hingegen rund 34 Millionen Kunden in rund 30 Ländern – vorwiegend Privatpersonen – in Europa und Asien. Daher unterscheiden sich auch die Angebote.

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

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

2008 veranstalteten wir in München und zahlreichen Außenstellen sowie Tochtergesellschaften mehr als 100 Seminare und Workshops für unsere Kunden zu Themen rund um die Erst- und Rückversicherung. Durch den kontinuierlichen Dialog stehen wir in engem Kontakt mit unseren Kunden und unterstützen sie bei allen Fragen.

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

Unser Kundenportal connect.munichre ist ein nützliches Instrument für unser Clientmanagement. Zedenten und Geschäftspartner können hier weltweit und rund um die Uhr auf Serviceleistungen, Analyse- und Quotierungstools sowie Wissen aus allen Geschäftsbereichen zugreifen. So unterstützt

connect.munichre unsere Geschäftspartner bei ihrer täglichen Arbeit und ist zugleich eine direkte und sichere Verbindung zur Münchener Rück. Mit seinem interaktiven Angebot ergänzt es unsere Leistungen und rundet die persönliche Kundenbeziehung ab. Momentan entwickeln wir unsere Kundenplattform weiter, um die Inhalte noch besser auf die Zielgruppe auszurichten.

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

Unsere Zedenten können sich nicht zuletzt auf unsere Kundennähe verlassen: Niederlassungen und Tochtergesellschaften in aller Welt gewährleisten, dass sie uns stets dort finden, wo sie uns brauchen. Und indem wir internationales Knowhow mit dem profunden Wissen über lokale Bedingungen kombinieren, können wir unseren Kunden stets individuelle Lösungen vorschlagen.

Erstversicherung

In der Erstversicherung konzentrieren wir uns vor allem auf private Kunden – neben Firmen aus dem gewerblichen Mittelstand stellen sie das Gros unseres Kundenkreises. Sie erhalten bei ERGO eine umfassende Produktpalette aus einer Hand: Lebens- und Krankenerstversicherung, Schaden- und Unfallerstversicherung, Rechtsschutz, Fondsprodukte der MEAG sowie Bankprodukte unseres Kooperationspartners UniCredit Group. Beratungs- und Serviceleistungen ergänzen das Portfolio. ERGO arbeitet ständig daran, dieses Angebot auszuweiten und zu integrierten Lösungen zu vernetzen. So können wir flexible Antworten auf alle Kundenanliegen geben, auch wenn sie sich über die Zeit verändern. Unter anderem wird ERGO ihr Wissen in verschiedenen Kompetenzzentren bündeln, etwa für alle Produkte rund um das Reisen oder den Bankenvertrieb.

ERGO spricht Kunden über die komplette Bandbreite der Absatzwege an: über Vermittler und Makler, im Direktvertrieb oder über Vertriebspartner. Durch eine stärkere Vertriebsunterstützung wollen wir unsere Wettbewerbsfähigkeit weiter verbessern. In Deutschland wird schrittweise eine übergreifende IT-Plattform für den Vertrieb eingerichtet. Sie soll Verkaufs- und Verwaltungsprozesse unterstützen und die Einführung neuer Produkte beschleunigen. Ein eigener Maklervertrieb bündelt ab 2009 die Produkte verschiedener Marken in einer Hand.

Beratung, Betreuung und Service werden bei unseren Außendienststellen großgeschrieben – nicht nur im Verkaufsgespräch. Auch nach dem Vertragsabschluss überzeugt ERGO ihre Kunden durch guten Service, etwa eine faire und zügige Schadenregulierung. Kundenzufriedenheit und Service unseres professionellen Kundenmanagements sind teilweise TÜV-geprüft und mit „Gut“ bewertet. Die Qualität des Schadenmanagements ist DIN-EN-ISO9001-zertifiziert; hierzu werden neben Fachkontrollen und Schadencontrolling auch regelmäßige Überprüfungen vor Ort durchgeführt.

Forschung und Entwicklung

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

Rückversicherung

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

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

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

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

Zudem ergänzen wir unser internes Knowhow immer öfter durch das Fachwissen externer Partner. Dazu streben wir Kooperationen mit renommierten Einrichtungen an (siehe auch Seite 27 ff.).

Erstversicherung

In der Erstversicherung liegt unser Schwerpunkt bei Forschung und Entwicklung darauf, die demografische Entwicklung zu analysieren und prognostizieren. Denn danach richten sich wichtige Parameter, mit denen wir die Vertragslaufzeiten berechnen und unsere Produkte gestalten. Ferner wirkt sich der demografische Wandel auf die sozialen Sicherungssysteme aus und beeinflusst so den Bedarf unserer Kunden an eigenverantwortlicher Vorsorge. In die Produktentwicklung fließt nicht nur unser eigenes Knowhow ein, sondern wir berücksichtigen ebenso wissenschaftliche Erkenntnisse, etwa die des „Forschungszentrums Generationenverträge“ der Albert-Ludwigs-Universität in Freiburg.

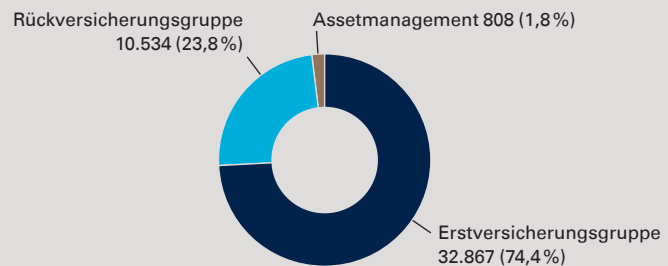
Die Lebenserstversicherer von ERGO verwenden unternehmenseigene Sterbetafeln, um passende Daten für ihren Bestand mit seiner spezifischen Struktur zu haben. Die Krankenerstversicherer übernehmen die Sterbetafeln des Verbands der privaten Krankenversicherer e. V. In engem Austausch mit der Deutschen Aktuarvereinigung bauen unsere Aktuare ihr Wissen über die Lebenserwartung der Kunden aus und aktualisieren es.

Mitarbeiter

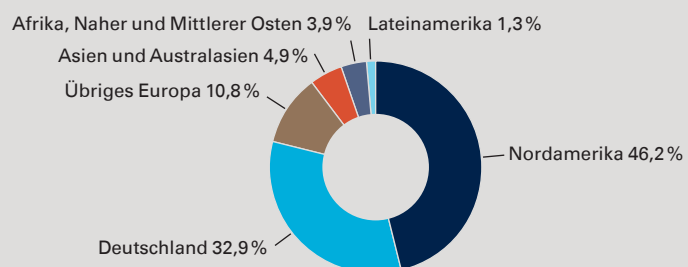
Hoch qualifizierte und motivierte Mitarbeiter sind eine zentrale Voraussetzung für unseren Geschäftserfolg. Dabei ist für ein global aufgestelltes Unternehmen wie die Münchener Rück eine international ausgerichtete Personalarbeit essenziell. Im vergangenen Jahr haben wir unsere Personalarbeit weiterentwickelt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

Fakten und Zahlen Am 31. Dezember 2008 waren weltweit 44.209 (38.634) Mitarbeiter bei der Münchener-Rück-Gruppe beschäftigt. Davon arbeiteten 10.534 (7.372) in der Rückversicherungsgruppe, 32.867 (30.460) in der Erstversicherungsgruppe und 808 (802) im Assetmanagement. In der Rückversicherung sowie im Assetmanagement gab es Zuwächse von 3.162 bzw. 6 Mitarbeitern. Der Anstieg um 42,9 % in der Rückversicherung ist auf internationale Zukäufe zurückzuführen.

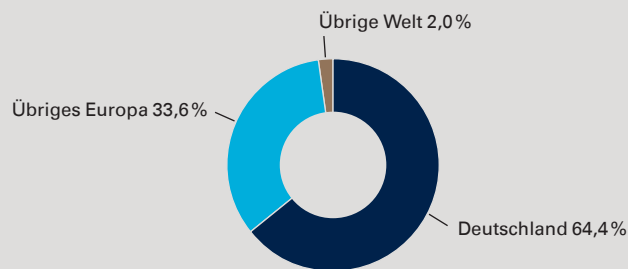
Mitarbeiter der Münchener-Rück-Gruppe



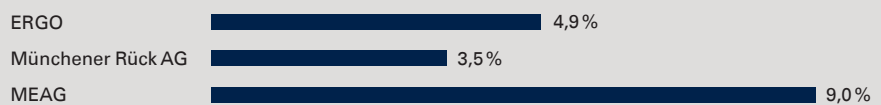
Rückversicherung international: Mitarbeiter nach Kontinenten



Erstversicherung international



Gesamtfuktuation wesentlicher Gruppenunternehmen in Deutschland



Rückversicherung

Im Rahmen von Changing Gear haben wir auch den Bereich Personal neu strukturiert. Wir streben im gesamten Unternehmen eine ausgeprägtere Leistungskultur an, daher haben wir die einzelnen Instrumente für Zielvereinbarung, Beurteilung, Vergütungsgestaltung und Entwicklungsplanungen in einem neuen „Performance-Management-System“ zusammengeführt und die Anreizsysteme für die individuelle Leistung der Mitarbeiter konsequent verbessert. Dabei legen wir großen Wert auf die Entwicklung und Weiterbildung unserer Mitarbeiter, um ihren Wissensvorsprung zu sichern. In fachliche und persönliche Schulungsmaßnahmen investieren wir deshalb nachhaltig: 2008 wurden deutschlandweit 9.465 Teilnehmertage gezählt; die Aufwendungen dafür betrugen 7.326.333 €. Ferner unterstützen wir durch innovative Methoden wie E-Learning gruppenweit schnelles und flexibles Lernen. Unser Ziel: „durch Wissen führen“. Daher soll auch unser Führungsmonitoring, bei dem alle Mitarbeiter regelmäßig ihre Führungskräfte beurteilen, dazu beitragen, dass Lernen und Talentmanagement als zentrale Führungsaufgaben gelebt werden.

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

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

Die Ausbildungsquote betrug 2008 in der Münchener-Rück-Gruppe 4,92 %. Zudem nahmen 3 Personen den von uns geschaffenen ausbildungsintegrierten Studiengang zum Master of Science auf.

Erstversicherung Um ihre Wettbewerbsposition dauerhaft zu verbessern, hat ERGO im Jahr 2008 unter anderem das für die Mitarbeiter wichtige Projekt „Kontinuierliche Verbesserung der Wettbewerbsposition“ aufgesetzt, mit dem eine weitere Verbesserung der Verwaltungs- und Abschlusskostenquoten im Inland ebenso wie der Servicequalität in den Geschäftsprozessen erreicht werden soll. Im Ergebnis will ERGO bis 2010 einen Betrag von 180 Millionen € bei den Sach- und Personalkosten einsparen und so die für 2010 angestrebten Zielkostenquoten erreichen; dies ist mit dem Abbau von 1.800 Arbeitsplätzen verbunden. Vor diesem Hintergrund haben sich die Unternehmensleitung der ERGO Versicherungsgruppe und der ERGO-Konzernbetriebsrat auf ein umfassendes Gesamtpaket geeinigt. Es besteht neben wichtigen Vereinbarungen zur Erreichung der Einsparziele aus mitbestimmungsrelevanten Regelungen wie der Einführung eines Konzernsozialplans sowie einer Konzernbetriebsvereinbarung zum Thema „Vereinbarkeit von Beruf und Familie“. Die Vereinbarungen sehen den Verzicht auf betriebsbedingte Beendigungskündigungen bis zum 31. Dezember 2012 für den Innendienst und den angestellten Außendienst vor. Durch die Absprachen mit dem Betriebsrat kann ERGO nun frühzeitig damit beginnen, die Maßnahmen umzusetzen. Unabhängig davon ist ein kontinuierlicher Prozess zur permanenten Verbesserung von Qualität und Service geplant.

Außerdem beschäftigte uns die Vorbereitung der Integration der Europäischen und der Mercur in die ERGO Versicherungsgruppe. Diese soll – vorbehaltlich der Verhandlungen mit den Mitbestimmungsgremien – schon Ende März 2009 abgeschlossen sein.

Ein weiteres wichtiges Thema des vergangenen und des laufenden Geschäftsjahres ist die Initiative „ERGO – ein Unternehmen“. Ihr Ziel: die markenübergreifend funktionsorientierte Aufbau- und Ablauforganisation von ERGO in Deutschland, die wir in den letzten Jahren etablierten, in Zukunft auch arbeitsrechtlich abzubilden. Ab Ende 2009 sollen die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter im Versicherungsbetrieb ausschließlich Arbeitsverträge mit der ERGO Versicherungsgruppe AG haben und nicht mehr wie bislang mit den Markengesellschaften. Die Mitarbeiter des Außendienstes und in den Vertriebsstellen der Markengesellschaften sollen beim Markenarbeitgeber verbleiben.

Assetmanagement Die hohe fachliche Qualität der Mitarbeiter im Assetmanagement ist ein entscheidendes Erfolgskriterium. Die MEAG hat die Fluktuation auf dem Markt, die sich aufgrund der Finanzkrise erhöht hat, genutzt, um weitere qualifizierte Mitarbeiter zu rekrutieren. Dies betrifft insbesondere die Kernfunktionen im Assetmanagement. Im Immobilienbereich wurden die Strukturen weiter verschlankt und den gestiegenen Markterfordernissen angepasst. Die Qualitäts-offensive runden Programme für neue Führungskräfte sowie den oberen Führungskreis ab.

Corporate Responsibility

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

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

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

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

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

Rückversicherung

Auch wenn wir als Dienstleistungsunternehmen die Umwelt vergleichsweise wenig belasten, nehmen wir unsere ökologische Verantwortung aktiv wahr. Wir arbeiten stetig daran, unseren Ressourcenverbrauch zu verringern. Die Münchener Rück wird 2009 ihre Geschäftstätigkeiten am Standort München klimaneutral stellen; bis 2012 folgt die gesamte Rückversicherungsgruppe mit mehr als 50 Standorten weltweit. Dabei verfolgen wir eine dreistufige Strategie: die Energieeffizienz unserer Geschäftsgebäude steigern, Strom aus erneuerbaren Energiequellen beziehen sowie unvermeidbare Emissionen durch den Kauf bzw. die Stilllegung von Emissionszertifikaten kompensieren. Unsere generelle Zielsetzung lautet aber: Wir wollen die Kohlendioxid-Neutralität so weit wie möglich mit eigenen Projekten und internen Maßnahmen erreichen.

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

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

- Münchener Rück Stiftung** Unter dem Motto „Vom Wissen zum Handeln“ setzt sich die Münchener Rück Stiftung weltweit dafür ein, vor allem in Entwicklungsländern Menschen in Risikosituationen zu helfen und ihre Lebenssituation zu verbessern. Die Stiftung hilft nicht nur direkt, sondern unterstützt auch Wissensaufbau, Aufklärung und Vernetzung und leistet so Hilfe zur Selbsthilfe. Bei ihrem Engagement kann sie auf dem ausgeprägten Risikowissen ihrer Stifterin aufbauen.
- Schinzler Stiftung** Die Schinzler Stiftung ist unsere Plattform für Freiwilligenarbeit (Corporate Volunteering). Ziel der Stiftung ist es, die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter weltweit bei ihrem ehrenamtlichen Engagement in unterschiedlichen gesellschaftlichen Bereichen zu unterstützen. Davon profitieren mittlerweile zahlreiche Projekte in Deutschland, Lateinamerika, Afrika und Asien.
- Erstversicherung** Auch bei ERGO hat gesellschaftliches und soziales Engagement Tradition: So arbeitet die DKV seit über 10 Jahren mit dem Deutschen Hygiene-Museum in Dresden zusammen und fördert dieses Universalmuseum als institutioneller Sponsor. Der Verein „victorianer helfen e.V.“ unterstützt unter anderem kriegsgeschädigte Kinder vieler Nationen medizinisch und psychologisch. Auch „DASler helfen“ – die Kollegen engagieren sich in karitativen Projekten für in Not geratene Menschen. Ins Licht der Öffentlichkeit treten die Aktivitäten der Hamburg-Mannheimer-Stiftung „Jugend hat Zukunft“ – ihr Hauptziel ist es, die Perspektiven benachteiligter Jugendlicher zu verbessern – besonders dann, wenn sie den mit 100.000 € dotierten Nationalen Förderpreis verleiht: 2008 stand die renommierte Auszeichnung unter dem Motto „Musizieren bewegt“; 155 Projekte aus ganz Deutschland hatten sich beworben. Der erste Preis ging an den „Jamliner“-Musikbus aus Hamburg, in dem ein Musikpädagogen-Team mit Instrumenten und Tontechnik Jugendlichen in benachteiligten Stadtteilen Musik, das Komponieren und Texten näherbringt.

Sicherheit und Verfügbarkeit

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

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

Corporate-Governance-Bericht

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

Unser Verständnis von Corporate Governance

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

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

Welche Regeln gelten für die Münchener Rück?

Aufgrund ihrer internationalen Organisation stellt sich die Münchener-Rück-Gruppe den Corporate-Governance-Regeln in verschiedenen Rechtsordnungen. Neben den nationalen Standards beachten wir selbstverständlich ebenso die international anerkannten Best Practices. In Deutschland, am Sitz der Münchener Rück, sind die Corporate-Governance-Regeln vor allem im Aktiengesetz, im Mitbestimmungsgesetz und im Deutschen Corporate Governance Kodex verankert. Der Kodex, der 2002 in Kraft trat und seither mehrfach überarbeitet wurde, vereinigt die wesentlichen gesetzlichen Regelungen, die deutsche börsennotierte Gesellschaften zu beachten haben. Außerdem gibt er Empfehlungen und Anregungen, die auf national und international anerkannten Standards für gute und verantwortungsbewusste Unternehmensführung beruhen. Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück veröffentlichen jedes Jahr eine Erklärung, inwieweit den Empfehlungen des Kodex entsprochen wurde und wird. Die aktuelle Entsprechenserklärung finden Sie auf Seite 133.

Unternehmensverfassung

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

Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung über die Änderung der Satzung

Das Aktiengesetz enthält allgemeine Bestimmungen über Satzungsänderungen (§§ 124 Abs. 2 S. 2, 179–181 AktG). Danach kann nur die Hauptversammlung eine Änderung der Satzung beschließen. Dem Beschluss müssen mindestens drei Viertel des Grundkapitals zustimmen, das bei der Beschlussfassung vertreten ist. Die Satzung kann eine andere Kapitalmehrheit (höher und niedriger) bestimmen und weitere Erfordernisse aufstellen. Die Satzung der Münchener Rück sieht solche Besonderheiten jedoch nicht vor.

Für Änderungen der Satzung bei einer Erhöhung oder Herabsetzung des Grundkapitals enthält das Aktiengesetz besondere Vorschriften (§§ 182–240 AktG). Danach bestimmt grundsätzlich die Hauptversammlung über Kapitalmaßnahmen. In einem von ihr festgelegten Rahmen kann sie den Vorstand zu bestimmten (Kapital)maßnahmen ermächtigen (welche Ermächtigungen bei der Münchener Rück bestehen, können Sie auf Seite 115 f. nachlesen). In allen Fällen ist ein Beschluss der Hauptversammlung erforderlich, der mit einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln des Grundkapitals, das bei der Beschlussfassung vertreten ist, gefasst werden muss. Die Satzung der Münchener Rück sieht auch für diese Beschlüsse keine anderen (insbesondere höheren) Mehrheiten oder weiteren Erfordernisse vor.

Die Hauptversammlung kann dem Aufsichtsrat die Befugnis übertragen, Satzungsänderungen vorzunehmen, die nur ihre Fassung betreffen (§ 179 Abs. 1 S. 2 AktG). Bei der Münchener Rück ist dies der Fall und in § 14 der Satzung festgelegt.

Vorstand Aufgaben und Zuständigkeiten des Vorstands

Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung. Er ist dabei an das Unternehmensinteresse gebunden und verpflichtet, den nachhaltigen Unternehmenswert zu steigern. Der Vorstand hat dafür zu sorgen, dass die gesetzlichen Bestimmungen und die unternehmensinternen Richtlinien eingehalten werden. Er ist für ein angemessenes Risikomanagement und Risikocontrolling im Unternehmen verantwortlich.

Innere Ordnung des Vorstands

Der Vorstand der Münchener Rück bestand im Geschäftsjahr 2008 aus 8 Mitgliedern. Eine Übersicht, wie er sich zusammensetzt, finden Sie auf Seite 61. Zusätzliche Informationen über die einzelnen Vorstandsmitglieder erhalten Sie auf unserer Internetseite. Gemäß § 16 der Satzung muss der Vorstand aus mindestens zwei Personen bestehen; im Übrigen bestimmt der Aufsichtsrat die Anzahl der Vorstandsmitglieder. Der Vorstand hat seit dem 1. Januar 2006 je einen Ausschuss für Konzern- und für Rückversicherungsangelegenheiten, um die Effizienz seiner Arbeit zu steigern. Eine Geschäftsordnung, die vom Aufsichtsrat erlassen wurde, regelt die Arbeit des Vorstands, vor allem die Ressortzuständigkeiten einzelner Vorstandsmitglieder, die dem Gesamtvorstand vorbehaltenen Angelegenheiten sowie die erforderliche Mehrheit bei Vorstandsbeschlüssen.

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

Der rechtliche Rahmen für Bestellung und Widerruf der Bestellung von Vorstandsmitgliedern ist vorgegeben durch §§ 30–33 Mitbestimmungsgesetz und §§ 84, 85 Aktiengesetz. Die Satzung der Münchener Rück weicht davon nicht ab. Der Aufsichtsrat bestellt die Mitglieder des Vorstands und kann sie – falls ein wichtiger Grund vorliegt – jederzeit abberufen. Wird ein Vorstandsmitglied erstmals bestellt, beträgt die Laufzeit seines Dienstvertrags üblicherweise zwischen drei und maximal fünf Jahren. Verlängerungen um bis zu fünf Jahre sind möglich. In besonderen Ausnahmefällen können Vorstandsmitglieder auch gerichtlich bestellt werden.

Befugnisse des Vorstands insbesondere im Hinblick auf die Möglichkeit, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen

Der Vorstand der Münchener Rück ist gemäß § 4 der Satzung zu bestimmten Kapitalmaßnahmen ermächtigt (Genehmigtes Kapital 2004 und 2006, Bedingtes Kapital 2003 I und 2005). Ferner ermächtigt ihn der Beschluss der Hauptversammlung vom 17. April 2008, eigene Aktien zu erwerben und zu verwenden – in beschränktem Umfang auch unter Einsatz von Derivaten. Den vollständigen Wortlaut der zu Tagesordnungspunkt 5 und 6 gefassten Beschlüsse können Sie jederzeit auf unserer Internetseite einsehen. Der Vorstand hat von dieser Ermächtigung mit Beschluss vom 6. Mai 2008 Gebrauch gemacht. Bis zum 31. Dezember 2008 wurden ca. 8,4 Millionen Aktien zu einem Kaufpreis von ca. 942 Millionen € erworben. Im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms 2007/2008 wurden 2008 ca. 3,4 Millionen Stück eigene Aktien zu einem Kaufpreis von ca. 444 Millionen € erworben. Diese Aktien sind bereits eingezogen.

Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat arbeiten zum Wohl des Unternehmens eng zusammen. Der Vorstand stimmt die strategische Ausrichtung des Unternehmens mit dem Aufsichtsrat ab und erörtert mit ihm in regelmäßigen Abständen den Stand der Strategieumsetzung. Er berichtet regelmäßig an den Aufsichtsrat über alle für das Unternehmen relevanten Fragen. Der Aufsichtsrat hat die Informations- und Berichtspflichten des Vorstands näher festgelegt. Bestimmte Arten von Geschäften (zum Beispiel Investitionen von erheblichem Umfang und einzelne Kapitalmaßnahmen) darf der Vorstand grundsätzlich nur vornehmen, wenn der Aufsichtsrat zustimmt.

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

In Übereinstimmung mit Gesetz und Satzung hat der Aufsichtsrat der Münchener Rück 20 Mitglieder. Die eine Hälfte besteht aus gewählten Vertretern der Mitarbeiter, die andere setzt sich aus Vertretern der Eigentümer zusammen, die von der Hauptversammlung gewählt werden. Beschlüsse des Aufsichtsrats über Vorschläge zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern auf der Hauptversammlung bedürfen nur der Stimmenmehrheit der Aufsichtsratsmitglieder der Aktionäre. Eine Übersicht, wie sich der Aufsichtsrat zusammensetzt, finden Sie auf Seite 62. Zusätzliche Informationen über die Aufsichtsratsmitglieder (Anteilseignervertreter) erhalten Sie auf unserer Internetseite.

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

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

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

**Wesentliche Vereinbarungen,
die unter der Bedingung eines
Kontrollwechsels infolge eines
Übernahmeangebots stehen**

Aufgrund unserer Zeichnungsrichtlinien enthalten unsere Rückversicherungsverträge in der Regel eine Klausel, die beiden Vertragsteilen ein außerordentliches Kündigungsrecht einräumt, falls „die andere Partei fusioniert oder sich ihre Eigentums- und Beherrschungsverhältnisse wesentlich ändern“. Solche oder ähnliche Klauseln sind branchentypisch. Auch der langfristige Incentive-Plan der Münchener Rück sieht im Fall eines Kontrollwechsels besondere Ausübungsmöglichkeiten vor.

Corporate-Governance-Themen 2008

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

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

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

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

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

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

Vergütungsbericht

Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand

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

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

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

Struktur und Systematik der Vorstandsvergütung 2008

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

Fixe Bestandteile Grundvergütung

Die feste jährliche Grundvergütung wird als monatliches Gehalt ausbezahlt.

Sachbezüge/Nebenleistungen

Sach- und Nebenleistungen richten sich nach der Funktion und sind im Vergleich zum Markt (DAX-30-Gesellschaften) angemessen. Die damit verbundenen geldwerten Vorteile werden individuell pro Vorstandsmitglied versteuert, die anfallende Lohnsteuer trägt die Gesellschaft.

Variable Bestandteile Kurzfristige Vergütungskomponente – Jahresbonus

Diesem Vergütungsbestandteil liegen unterschiedliche Zielkategorien zugrunde. Die Vorgaben und Skalierungen für Konzern-, Gesellschafts- und Ressortergebnis sind kennzahlenorientiert, für die individuellen Ziele bilden persönliche Zielvorgaben die Basis. Für das Konzernziel wird mit dem „Return on Risk adjusted Capital – RoRaC“ eine Kenngröße verwendet, die sich aus Kennzahlen der externen Rechnungslegung sowie weiteren wichtigen Bestands- und Erfolgsgrößen zusammensetzt. Informationen zur Definition des RoRaC finden Sie auf Seite 59. Beim Gesellschaftsziel und bei den Ressortzielen kommen wertorientierte Steuerungsgrößen zum Einsatz.

Um die Zielvorgaben festzulegen und die Zielerreichungen zu bewerten, wurden Prozesse definiert, in die auch der Abschlussprüfer eingebunden ist. Die vorgesehenen finanziellen Ziele werden vom Abschlussprüfer im Hinblick auf ihre Konsistenz und Bewertbarkeit einem vereinbarten Untersuchungsprozess unterworfen, der auch die Analyse der Berechnung der erzielten Ergebnisgrößen einschließt. Die Ergebnisse dieser Prüfung und mögliche kontroverse Gesichtspunkte werden dem Personalausschuss des Aufsichtsrats gegenüber transparent gemacht.

Mittel- und langfristige Vergütungskomponente – Mehrjahresbonus

Der Mehrjahresbonus stellt auf das Ergebnis eines Dreijahreszeitraums ab und bemisst sich anhand der Kategorie Konzernziel aus der kurzfristigen Vergütungskomponente. Zahlungen erfolgen nur, wenn der Zielerreichungssatz im Durchschnitt des Dreijahreszeitraums mindestens 50 % beträgt. Der zuletzt aufgelegte periodische Dreijahresplan ist zum 31. Dezember 2008 ausgelaufen.

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

Aktienkursbasierte Vergütungskomponente – langfristiger Incentive-Plan

Diese Komponente mit langfristiger Anreizwirkung zielt auf die nachhaltige Steigerung des Aktienkurses ab. Der langfristige Incentive-Plan wird jedes Jahr neu aufgelegt. Die Berechtigten erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten. Sie können nur ausgeübt werden, wenn eine zweijährige Sperrfrist eingehalten wird, die Münchener-Rück-Aktie seit Planbeginn um mindestens 20 % gestiegen ist und der EURO STOXX 50 wenigstens zweimal über einen Zeitraum von drei Monaten während der Planlaufzeit übertroffen wurde. Diese Ausübungshürden sind anspruchsvoll und im Sinne des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Ob und wann die Wertsteigerungsrechte tatsächlich ausgeübt werden können, steht bei der Zuteilung nicht fest. Die Ausübung und der Erlös hängen ab von der Aktienkursentwicklung, dem Ausübungskurs und dem Ausübungstag. Die Höhe des Ertrags ist begrenzt. Bisher konnten lediglich aus den Plänen 1999 und 2003 bis 2005 Wertsteigerungsrechte ausgeübt werden. Weitere Informationen zum langfristigen Incentive-Plan finden Sie im Anhang auf den Seiten 267 bis 270.

Gewichtung der Vergütungsbestandteile

Bei hundertprozentiger Zielerreichung (Jahresbonus, Mehrjahresbonus) und Zugrundelegung des rechnerischen Werts der aktienkursbasierten Vergütung (langfristiger Incentive-Plan) zum Zeitpunkt der Gewährung stellen sich die Anteile der einzelnen Komponenten an der Gesamtvergütung wie folgt dar: Grundvergütung etwa 25 %, Jahresbonus ca. 35 %, Mehrjahresbonus rund 20 % und langfristiger Incentive-Plan ungefähr 20 %. Jahresbonus, Mehrjahresbonus und langfristiger Incentive-Plan bilden zusammen ein ausgewogenes und ökonomisch, das heißt stark risikobasiert ausgerichtetes Anreizsystem. Damit wird sichergestellt, dass die Verzielung der Vorstandsmitglieder nicht zu einer Fehlsteuerung führt.

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

Die Gesamtvergütung wird vom Personalausschuss des Aufsichtsrats in angemessener Höhe festgelegt und in regelmäßigen Abständen überprüft. Dabei werden auch die Daten von Gesellschaften im Vergleichsumfeld erhoben. Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung bilden insbesondere die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands als Ganzes sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens. Neue Vorstandsmitglieder werden in der Regel so eingestuft, dass in den ersten drei Jahren ausreichend Entwicklungspotenzial zur Verfügung steht.

Fortzahlung der Bezüge bei Arbeitsunfähigkeit

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

Sonstiges

Vergütungen aus Mandaten sind an die Gesellschaft abzuführen oder werden bei der Verdienstabrechnung abgezogen. Ausgenommen sind lediglich Vergütungen aus Mandaten, die von der Gesellschaft ausdrücklich als persönliche anerkannt werden. Solche Mandate existieren derzeit nicht. Im Fall eines „Change of Control“ haben die Mitglieder des Vorstands keinen dienstvertraglichen Anspruch auf Zahlungen. Im Hinblick auf die aktienkursbasierte Vergütung sehen die Bedingungen bei einem „Change of Control“ lediglich besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Einzelheiten hierzu finden Sie im Anhang auf Seite 270.

Altersversorgung

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

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

Leistung	Voraussetzung	Höhe der Leistung
Hinterbliebenenversorgung		
Witwen-/Witwer-/Waisenrente		
a) aktives Vorstandsmitglied	– Tod des Vorstandsmitglieds während der aktiven Dienstzeit	– Für 6 Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) – Für 3 Monate bisherige monatliche Grundvergütung (bei Vorstandsmitgliedern, die ab 2006 bestellt wurden)
b) pensioniertes Vorstandsmitglied	– Tod des Vorstandsmitglieds nach Pensionierung – Eheschließung bzw. Geburt des Kindes vor Beginn des Ruhegeldbezugs	– Für 3 Monate bisheriges monatliches Ruhegeld – Wenn Ruhegeld des Vorstandsmitglieds wegen vorzeitiger Pensionierung gekürzt, errechnen sich Witwen-/Witwer- und Waisenrente aus gekürztem Ruhegeld
a) und b)	Anspruch entfällt – für Witwe/Witwer ab Wiederverheiratung (nur bei Vorstandsmitgliedern, die ab 2006 bestellt wurden) – für Waise ab Vollendung des 18. Lebensjahres Vollendung des 20. Lebensjahres (nur bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) Vollendung des 27. Lebensjahres, wenn in Schul- oder Berufsausbildung, Wehr- oder Zivildienst oder wenn körperliche bzw. geistige Behinderung vorliegt	– Witwen-/Witwerrente 60 % der Pensionszusage – Ggf. altersbedingte Kürzung der Witwen-/Witwerrente, je nach Alter der Eheleute, max. um 50 % – Auf die Witwen-/Witwerrente werden angerechnet Einkünfte bis max. 50 %, soweit diese 50 % der Witwen-/Witwerrente übersteigen Versorgungsleistungen früherer Arbeitgeber (bei Vorstandsmitgliedern, die ab 2006 bestellt wurden) – Waisenrente 20 % der Pensionszusage pro Waise – Verdoppelung der Waisenrente, wenn keine Witwen-/Witwerrente zu bezahlen ist (bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) – Witwen-/Witwer- und Waisenrente dürfen zusammen das Ruhegeld nicht übersteigen

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

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

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

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

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

Gesamtbezüge des Vorstands

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

Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder gemäß DRS 17

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

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

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

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

³ Mitglied des Vorstands seit 1.10.2007.

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

Die aktienkursbasierte Vergütung ist mit dem beizulegenden Zeitwert zum Zeitpunkt der Gewährung berücksichtigt. Informationen zum beizulegenden Zeitwert finden Sie im Anhang ab Seite 267. Ob und in welcher Höhe die variablen Bestandteile tatsächlich an die Vorstandsmitglieder ausbezahlt werden, ist noch nicht sicher und hängt von den jeweiligen Zielerreichungen und den Ausübungsbedingungen der langfristigen Incentive-Pläne ab. Die zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen ab 2003 sichern wir mit Aktien der Münchener Rück AG ab. Ziel ist dabei, den Aufwand, der aus einem Wertzuwachs der Wertsteigerungsrechte resultiert, durch einen Wertanstieg des Aktienbestands ökonomisch zu neutralisieren.

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

Herr Phelan, der zum 31. Dezember 2007 in den Ruhestand ging, erhielt für 2007 im Jahr 2008 noch Sachbezüge und Nebenleistungen in Höhe von 63.646,74 € (unter anderem Reisekosten von Princeton nach München), eine Zahlung aus dem Jahresbonus in Höhe von 1.507.487,98 € sowie eine Zahlung aus dem Long-Term Incentive Plan der Munich Re America von 1.317.632,34 €.

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

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

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

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

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

³ Mitglied des Vorstands seit 1.10.2007.

Pensionsanwartschaften

Zur Finanzierung der Pensionsanwartschaften für aktive Vorstandsmitglieder entstanden im Geschäftsjahr Personalaufwendungen in Höhe von 1,4 (1,3) Millionen €. Für die einzelnen Mitglieder des Vorstands ergeben sich folgende Zusagebeträge:

Pensionsanwartschaften			
Name		Zugesagte Pensionsleistungen per 31.12. des Jahres	Personalaufwand für Rückstellung
		in €	in €
Dr. Nikolaus von Bomhard	2008	407.100	320.962
	2007	380.160	346.589
Dr. Ludger Arnoldussen	2008	157.500	283.718
	2007	150.000	231.936
Dr. Thomas Blunck	2008	120.000	121.692
	2007	105.000	129.345
Georg Daschner	2008	180.000	91.810
	2007	180.000	101.810
Dr. Torsten Jeworrek	2008	171.000	137.763
	2007	165.000	157.656
Dr. Peter Röder	2008	90.000	72.626
	2007	90.000	37.242
Dr. Jörg Schneider	2008	275.000	222.254
	2007	252.000	238.257
Dr. Wolfgang Strassl	2008	120.000	104.878
	2007	105.000	106.154
Gesamt	2008	1.520.600	1.355.703
	2007	1.427.160	1.348.989

Gesamtbezüge des Aufsichtsrats

Die geltende Regelung für die Aufsichtsratsvergütung sieht eine feste Vergütungskomponente von 45.000 € und eine variable ergebnisabhängige Vergütungskomponente vor. Der Aufsichtsratsvorsitzende erhält jeweils das Doppelte (ab dem Geschäftsjahr 2009 das Zweieinhalbfache), sein Stellvertreter das Eineinhalbfache der festen und variablen Vergütung.

Die erfolgsorientierte jährliche Vergütung berechnet sich nach dem unverwässerten Ergebnis pro Aktie aus den fortzuführenden Geschäftsbereichen, das wir im Konzernabschluss nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) ausweisen: Jedes Aufsichtsratsmitglied erhält 4.500 € für jeden vollen Euro, den das Ergebnis pro Aktie den Betrag von 4 € übersteigt, höchstens jedoch 36.000 €. Ab dem Geschäftsjahr 2009 erhält jedes Aufsichtsratsmitglied 4.000 € für jeden vollen Euro, den das Ergebnis pro Aktie den Betrag von 12 € überschreitet, höchstens jedoch 40.000 €. Außerdem wurde in Übereinstimmung mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex ab dem Geschäftsjahr 2009 eine langfristige Vergütungskomponente in Höhe von 10.000 € eingeführt. Diese wird gezahlt, wenn das Ergebnis pro Aktie des jeweiligen Vergütungsjahres das Ergebnis pro Aktie des dem Vergütungsjahr vorgehenden dritten Geschäftsjahres um mindestens 30 % übertrifft.

Durch den Zuschlag für die Tätigkeit in Ausschüssen, der sich nach der Festvergütung bemisst, wird den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex Rechnung getragen.

Die Begrenzung der Gesamtvergütung für jedes Aufsichtsratsmitglied auf das Zweieinhalbfache der festen Vergütung (ab dem Geschäftsjahr 2009 auf das Dreifache) stellt sicher, dass die Gesamtvergütung der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder der Höhe nach angemessen ist, auch für den Fall, dass weitere Ausschüsse gebildet werden.

Aktiengeschäfte und Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats

Den Erwerb oder die Veräußerung von Aktien der Gesellschaft oder von sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten durch Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft sowie durch bestimmte mit ihnen in enger Beziehung stehende Personen müssen diese unverzüglich der Gesellschaft mitteilen. Mitteilungspflichtig sind Erwerbs- und Veräußerungsgeschäfte, die 5.000 € im Kalenderjahr erreichen oder übersteigen. Die Münchener Rück muss entsprechende Mitteilungen unverzüglich auf ihrer Website und im jährlichen Dokument nach § 10 Abs. 1 Wertpapierprospektgesetz veröffentlichen.

Der Gesamtbesitz aller Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder an Aktien und der darauf bezogenen Finanzinstrumente der Münchener Rück beträgt weniger als 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien.

Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder im Geschäftsjahr 2008 gemäß § 15 der Satzung¹

Name	Geschäfts-jahr	jährlich	Feste Vergütung	Erfolgsorientierte Vergütung	Gesamt
			Für Ausschuss-tätigkeiten ²	jährlich	
		in €	in €	in €	in €
Dr. Hans-Jürgen Schinzler, Vorsitzender	2008	90.000,00	72.250,00	27.000,00	189.250,00
	2007	90.000,00	66.250,00	72.000,00	225.000,00 ³
Herbert Bach, stellvertretender Vorsitzender	2008	67.500,00	22.500,00	20.250,00	110.250,00
	2007	67.500,00	22.500,00	54.000,00	144.000,00
Hans-Georg Appel	2008	45.000,00	21.250,00	13.500,00	79.750,00
	2007	45.000,00	23.250,00	36.000,00	104.250,00
Holger Emmert	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Ulrich Hartmann	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Dr. Rainer Janßen	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Prof. Dr. Henning Kagermann	2008	45.000,00	19.250,00	13.500,00	77.750,00
	2007	45.000,00	21.250,00	36.000,00	102.250,00
Prof. Dr. Hubert Markl	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Wolfgang Mayrhuber	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Kerstin Michl	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Prof. Karel Van Miert	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Ingrid Müller	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Prof. Dr. Heinrich von Pierer	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Dr. Bernd Pischetsrieder	2008	45.000,00	28.500,00	13.500,00	87.000,00
	2007	45.000,00	22.500,00	36.000,00	103.500,00
Dr. Jürgen Schimetschek	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Dr. Dr. Albrecht Schmidt	2008	45.000,00	49.750,00	13.500,00	108.250,00
	2007	45.000,00	45.750,00	36.000,00	112.500,00 ³
Dr. Ron Sommer	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Wolfgang Stögbauer	2008	45.000,00	21.250,00	13.500,00	79.750,00
	2007	45.000,00	23.250,00	36.000,00	104.250,00
Josef Süßl	2008	45.000,00	11.250,00	13.500,00	69.750,00
	2007	45.000,00	11.250,00	36.000,00	92.250,00
Judy Vö	2008	45.000,00	–	13.500,00	58.500,00
	2007	45.000,00	–	36.000,00	81.000,00
Gesamt	2008	967.500,00	246.000,00	290.250,00	1.503.750,00
	2007	967.500,00	236.000,00	774.000,00	1.960.000,00

¹ Jeweils zuzüglich Umsatzsteuer gem. § 15 Abs. 6 der Satzung.² Bei Mitgliedern des Prüfungsausschusses und/oder Nominierungsausschusses jeweils einschließlich Sitzungsgeld gem. § 15 Abs. 4 der Satzung.³ Nach Kappung gem. § 15 Abs. 5 der Satzung.

Ausblick

- Herausforderungen in schwierigerem wirtschaftlichen Umfeld, Chancen für die Gruppe dank relativer Stärke
- Auswirkungen der Wirtschaftskrise ungewiss: rezessionsbedingte Einbußen versus verstärktes Sicherheitsbedürfnis der Kunden
- Bessere Preise und Konditionen vor allem in der Rückversicherung wahrscheinlich
- Festhalten am langfristig ausgerichteten Ergebnisziel einer risikoadjustierten Rendite (RoRaC) von 15 % nach Steuern über den Zyklus
- Ergebnisprognose für 2009 nicht möglich; Erreichen des bisherigen Ziels für 2010 von 18 € Ergebnis je Aktie aus heutiger Sicht nicht mehr realistisch
- Dividendenvorschlag für 2008 von 5,50 € je Aktie
- Festhalten am Aktienrückkaufprogramm, weiterer Vollzug auch künftig nur nach sorgfältiger Abwägung

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

Überblick

Die weltweite Abschwächung der Wirtschaftsentwicklung, wachsende Arbeitslosigkeit und rückläufige Realeinkommen dämpfen naturgemäß die Nachfrage nach Erst- und Rückversicherungsdeckungen. Weniger Autos werden gekauft und versichert, die zu versichernde Industrieproduktion sinkt und die Verbraucher verfügen über kleinere Spielräume für ihre private Vorsorge. Doch es gibt auch gegenläufige Einflussfaktoren, die die Versicherungskonditionen stabilisieren sollten. So führen die Kursverluste auf den Kapitalmärkten zu Einbußen bei den Kapitalanlagen und damit bei der Eigenkapitalausstattung der gesamten Assekuranz. Die Folge: Die weltweit vorhandenen Erst- und Rückversicherungskapazitäten werden knapper. Gleichzeitig wächst das allgemeine Sicherheitsbedürfnis, dies belebt unter sonst gleichen Umständen die Nachfrage nach Versicherungsschutz. Dies gilt für Teile der Erstversicherung, besonders aber für das Verhältnis zwischen den Rückversicherern und ihren Kunden, den Erstversicherungsunternehmen. Diese haben Kapital und damit Risikotragfähigkeit verloren, können zurzeit frisches Kapital wenn überhaupt nur zu sehr ungünstigen Konditionen aufnehmen und brauchen deshalb mehr Rückversicherungsschutz. Diese erhöhte Nachfrage trifft auf ein geringeres Rückversicherungsangebot; das zieht eine Verbesserung von Preisen und Konditionen nach sich. Die hohe Bonität der Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe macht sich dabei mittlerweile als Wettbewerbsvorteil bemerkbar. Die finanzielle Solidität eröffnet uns Marktopportunitäten in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld.

In der Rückversicherung erwarten wir aufgrund der Finanzkrise einen „flight to quality“. Im laufenden Jahr dürfte sich der Markt verhärten und gute Chancen für profitables Geschäft eröffnen. Dafür sind wir aufgrund unseres konsequenten Zyklusmanagements und unserer soliden Kapitalbasis gut aufgestellt. Wir werden unseren Kunden hohe Haftungslimits zu risikoadäquaten Preisen zur Verfügung stellen und rechnen wegen unserer Finanzstärke mit einem steigenden Anteil von Geschäft zu Preisen, die sich abheben von denen unserer Wettbewerber. Diese Entwicklungen sollten es uns erlauben, rezessionsbedingte Umsatzeinbußen, deren Ausmaß noch nicht geschätzt werden kann, zumindest teilweise zu kompensieren und profitabel zu arbeiten.

Auch in der Erstversicherung stehen den krisenbedingt negativen Faktoren mittelfristig positive Aspekte gegenüber, allen voran in Leben und Gesundheit. Der Versorgungsbedarf der Bevölkerung nimmt zu und muss verstärkt privat finanziert werden. Denn die Deckungslücken in den sozialstaatlichen Sicherungssystemen der meisten europäischen Länder werden immer offensichtlicher. Außerdem rechnen wir damit, dass die Lebens- und Rentenversicherung als traditionelle, mit soliden Garantien ausgestattete Altersabsicherung, wieder einen höheren Anteil an den Vorsorgeaufwendungen unserer Kunden haben werden. Das gilt umso mehr, da das Vertrauen in Bankenprodukte, die meist unzureichend mit Garantien gesichert sind, durch die Finanzkrise stark gelitten hat. Für unsere Personenversicherer ergeben sich daraus mittel- bis langfristig große Chancen, die allenfalls durch staatliche Interventionen, die den Wettbewerb verzerren, beeinträchtigt werden könnten. In der Schaden- und Unfallerstversicherung wäre unter normalen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ebenfalls ein Plus zu erwarten – allen voran aufgrund des starken Wachstums unseres internationalen Geschäfts, aber auch durch den selektiven Ausbau des gewerblichen und industriellen Inlandsgeschäfts. Doch auch hier gilt der starke Vorbehalt aufgrund der zurzeit nicht abschätzbaren Folgen der schweren Rezession.

Alle nachfolgenden Prognosen sind daher mit großen Unsicherheiten behaftet, belastbare Gewinnschätzungen für 2009 und 2010 sind aus heutiger Sicht nicht möglich. Angesichts der niedrigen risikofreien Zinsen und des deutlich verringerten Aktienexposures müssen wir vor allem mit einem erheblich geringeren Kapitalanlageergebnis rechnen, als wir bislang voraussehen konnten. Insgesamt bleiben wir aber zuversichtlich und halten für die kommenden Jahre an unserem langfristigen Ziel fest: Über den Zyklus wollen wir eine attraktive Rendite auf das risikoadjustierte Eigenkapital (Return on Risk adjusted Capital – RoRaC, siehe Seite 59) von 15 % nach Steuern erzielen.

Mit einem Jahresüberschuss von mehr als 1,5 (3,9) Milliarden € und einem RoRaC von 6,9 (20,2) % nach Steuern konnten wir 2008 unser anvisiertes Ziel nicht erreichen. Zwar verlief unser Basisgeschäft zufriedenstellend. Doch das Kapitalanlageergebnis sank stark, da insbesondere die massiven Kursrückgänge an den Aktienmärkten sowie die Ausfälle und Bonitätsprobleme von Gegenparteien belastend wirkten. Zudem war das Kapitalanlageergebnis im Vorjahr noch von besonders hohen Veräußerungsgewinnen geprägt, auch kam uns ein außerordentlicher Steuereffekt von 0,4 Milliarden € zugute. 2008 setzte uns die Krise zwar zu, brachte uns aber dank unserer langjährigen streng risikobewussten Unternehmensstrategie im Gegensatz zu vielen Finanzdienstleistern nicht in die Defensive. Vielmehr bietet sie uns Möglichkeiten, unsere Marktposition auszubauen.

Jetzt zahlen sich die vielfältigen Initiativen aus, die wir in den vergangenen beiden Jahren aufgenommen und zum Teil bereits erfolgreich abgeschlossen haben: Diese zielten vor allem darauf ab, unsere Wettbewerbsposition weiter zu verbessern und unser Kapitalmanagement zu optimieren. Damit konnte die Münchener-Rück-Gruppe ihr Geschäftsprofil weiter schärfen und ist für ihre Kunden ein noch attraktiverer Partner geworden. Für unsere Aktionäre erwies sich die Münchener-Rück-Aktie als relativ gutes Investment und lieferte in der Kapitalmarktkrise eine stabile Performance. Wir sind finanziell und strategisch gut aufgestellt und können aus einer Position der Stärke Gestaltungsspielräume gezielt nutzen, ohne dabei unvertretbare Risiken einzugehen.

Für das Geschäftsjahr 2008 schlugen Vorstand und Aufsichtsrat vor, wie im Vorjahr eine Dividende von 5,50 € je Aktie auszuschütten; das wären für die derzeit ausgegebenen Aktien insgesamt ca. 1,1 Milliarden €. An unserem Aktienrückkaufprogramm halten wir grundsätzlich fest, werden aber vor dem weiteren Vollzug Vor- und Nachteile wie bisher jeweils gegeneinander abwägen.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich 2009 weiter deutlich verschlechtert, das dürfte sich auch auf die Versicherungsnachfrage und die erwarteten Erträge aus Kapitalanlagen auswirken.

Konjunktur Die weltweite Wachstumsdynamik hat dramatisch nachgelassen. Alle Industrieländer befinden sich in einer Rezession, deren Ausmaß und Dauer unterschiedlich und insgesamt noch nicht absehbar sind. Steigende Arbeitslosigkeit, in einigen Ländern hohe private Schuldenbelastung sowie geringe Reallohnsteigerungen belasten den privaten Konsum. Deutschland leidet wegen seiner Exportabhängigkeit zudem unter dem Einbruch der Auslandsnachfrage, die USA und Großbritannien unter ihrer starken Konzentration auf die Finanzwirtschaft. Die Auswirkungen der staatlichen Interventionen und der rasant steigenden Staatsverschuldung sind noch offen. Schwellenländer werden bestenfalls ein merklich gedämpftes Wirtschaftswachstum aufweisen. Vor Ende 2009 ist keine Erholung in Sicht. Da die globale Nachfrage sinkt, sollten die Preissteigerungsraten 2009 – vorbehaltlich inflationärer Wirkungen in der Folge staatlicher Interventionen – moderat ausfallen und auch der Ölpreis wird voraussichtlich allenfalls leicht steigen.

Kapitalmärkte Angesichts der düsteren Konjunkturaussichten wird das Umfeld für risikoreichere Anlagen 2009 schwierig bleiben. Anleihen von Staaten, die als besonders solide gelten, sind aufgrund ihres Charakters als „sicherer Hafen“ gefragt, bieten aber angesichts sehr niedriger Zinsen keine wirklich attraktiven Anlagemöglichkeiten. Anleger mit moderater Risikoneigung können deshalb nicht mit hohen Renditen rechnen.

Versicherungswirtschaft Das gilt auch für die Versicherungswirtschaft. Im Kerngeschäft ist sie weniger als andere Branchen, aber dennoch erheblich vom Konjunktureenbruch betroffen: So kann auch die globale Assekuranz 2009 allenfalls in den Schwellenländern wachsen, aber auch hier mit deutlich verringertem Tempo. Erst mittel- und langfristig dürfte das überlegene Konzept der privaten Eigenvorsorge wieder zu einem deutlichen Nachfrageanstieg führen. Die Wachstumsraten der internationalen Versicherungswirtschaft dürften also zunächst unter der Rezession leiden. In einer Wirtschaftskrise sind in der Schaden- und Unfallversicherung vor allem in den Branchen Organhaftpflicht, Berufshaftpflicht sowie Kredit- und Kautionsversicherung steigende Schadenbelastungen zu erwarten. Der Grund sind vor allem zunehmende Insolvenzen. In vielen anderen Sparten der Schadenversicherung rechnet man zwar mit geringeren Prämieinnahmen, gleichzeitig dürften jedoch die Schadenaufwendungen sinken. Auch das Neugeschäftsvolumen der Lebensversicherung leidet unter einer anhaltenden Rezession, weil die verfügbaren Mittel für die Altersvorsorge sinken. Bei anhaltend niedrigen Zinsen wird es zudem für die Lebensversicherer schwerer, Verzinsungsversprechen an ihre Kunden zu erfüllen, ohne bei der eigenen Profitabilität Abstriche zu machen.

Hinsichtlich der Konditionen kommen den starken Erst- und Rückversicherungsunternehmen die skizzierten Kapazitätseffekte zugute. Bei den Erneuerungen der Rückversicherungsverträge zum 1. Januar 2009 waren bereits verfestigte und in einigen Segmenten sogar merklich bessere Marktbedingungen spürbar. Diese Entwicklung dürfte anhalten. Eine nachhaltige risikoadäquate Preis- und Bedingungsgestaltung liegt nicht zuletzt auch im Interesse der Endkunden, denen mehr denn je an verlässlichem Schutz durch starke Versicherer liegt.

Risiken Die Risiken sind zuletzt deutlich gestiegen. Der wirtschaftliche Ausblick unterliegt den beschriebenen Unwägbarkeiten. Vor allem die Liquiditäts- und Vertrauenskrise auf den internationalen Finanzmärkten könnte weitere, bisher nicht absehbare Folgen haben. Die Rezession kann in eine Deflation und eine lang anhaltende Depression münden. Weitere Risiken sind geopolitische Bedrohungen, hauptsächlich im Nahen und Mittleren Osten, erneute massive Terroranschläge sowie eine protektionistische Handelspolitik.

Neben makroökonomischen Unsicherheiten muss die Assekuranz auch mit politischen Risiken rechnen – etwa einer noch stärkeren staatlichen Einflussnahme auf die private Krankenversicherung oder anderen nachteiligen Maßnahmen der Sozial-, Wirtschafts- oder Steuerpolitik. Auch die zu erwartende Verschärfung aufsichtsrechtlicher Regelungen birgt Risiken. Es besteht zwar ein breiter Konsens, dass im Bankwesen die größten Missstände auftraten, dennoch besteht die Gefahr, dass mögliche darauf zugeschnittene Maßnahmen undifferenziert auf die Assekuranz übertragen werden. Denkbar sind unter anderem unverhältnismäßige Vorschriften für das Berichtswesen, überzogene Kapitalanforderungen oder Restriktionen für einzelne Geschäftsarten.

Auf den Versicherungsmärkten könnte ein rezessionsbedingter Nachfrageeinbruch zu einem unerwartet intensiven Preiswettbewerb führen. So könnten finanziell geschwächte Anbieter eine aggressive Preispolitik betreiben, dabei ihre eigentliche Risikotragfähigkeit überschreiten und auf Glück oder staatliche Hilfe hoffen. Gerade die staatlichen Schutzschirme könnten so einer wettbewerblich wünschenswerten Selbstheilung und Bereinigung der Märkte im Wege stehen. Die staatlichen Interventionen zur Bekämpfung der Krise beeinträchtigen somit die Wettbewerbsordnung und damit die Chancen für gesunde Unternehmen. Für Anbieter mit relativ starker Finanzausstattung ist es deshalb nicht einfach, ihren Wettbewerbsvorteil zu nutzen. Sie müssen ihr Augenmerk auf Profitabilität vor Größe und auf die Wirksamkeit risikobasierter Steuerungssysteme legen. Verantwortungsvolle Nachfrager sollten ebenso wie die staatlichen Aufsichtsbehörden auf die nachhaltige Finanzkraft der jeweiligen Anbieter achten und ihre Preistoleranz von der unterschiedlichen Qualität der Leistungsversprechen der Anbieter abhängig machen.

Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe

Rückversicherung

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

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

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

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

In der **Schaden- und Unfallrückversicherung**, die naturgemäß zyklusabhängig verläuft, bleibt die Münchener Rück bei ihrer klaren, auf Profitabilität ausgerichteten Zeichnungspolitik und übernimmt Risiken nur zu angemessenen Preisen

und Bedingungen. Bei der Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2009 war in den meisten Regionen zu spüren, dass sich die Marktbedingungen verfestigt haben und die Preise in einigen Segmenten deutlich gestiegen sind. In einem schwierigen Umfeld haben unsere finanzielle Solidität, unser anerkanntes Risikowissen und unsere Service- und Kundenorientierung dazu geführt, dass wir mit unseren Kunden vermehrt bessere Preise als manche schlechter aufgestellten Wettbewerber vereinbaren konnten.

Zum 1. Januar 2009 standen rund zwei Drittel des Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäfts zur Erneuerung an. Das entspricht einem Prämienvolumen von ca. 8,3 Milliarden €. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung mit ihren Auswirkungen auf Kapitalbasis und Ergebnisse der Unternehmen der Assekuranz hat noch nicht auf allen Märkten dazu geführt, dass die Akteure die Notwendigkeit für konsequent risikoadäquate Preise und Bedingungen erkennen. Je nach Sparte und Region entwickelten sich Preise und Konditionen unterschiedlich, im Trend jedoch positiv. Im Ergebnis ist es uns gelungen, den Verfall der Rückversicherungspreise der vergangenen Jahre zu stoppen und unser Portfolio zu verbessern: über Preiserhöhungen bei bestehendem Geschäft, durch attraktives Neugeschäft, aber auch indem wir Geschäft beendeten, bei dem die Preise nicht mehr auskömmlich waren.

Von dem Geschäft, das zur Erneuerung anstand, wurden 17,6 % (rund 1,5 Milliarden €) nicht erneuert. Neugeschäft in attraktiveren Segmenten zeichneten wir in Höhe von 954 Millionen €. Zusammen mit dem erneuerten Geschäft (rund 6,8 Milliarden €) und einer leichten Steigerung von Anteilen an bereits bestehendem Geschäft (256 Millionen €) ergibt sich insgesamt ein Rückgang beim Prämienvolumen um 3 % auf rund 8,0 Milliarden €. Das Preisniveau hat sich im Vergleich zum Vorjahr um 2,6 % verbessert, ein Anstieg, der allein für die Kompensation der niedrigeren Zinseinnahmen erforderlich und deshalb in seinem Ausmaß allenfalls zufriedenstellend ist.

Wenn auch nicht alle unsere Erwartungen erfüllt wurden, sind wir dennoch zufrieden mit der Verbesserung der Qualität des Portfolios. Der Anteil des Haftpflicht-, Kraftfahrt- und Unfallgeschäfts ging um etwa 4 Prozentpunkte zurück. Der Anteil anderer Sparten, überwiegend mit kürzeren Abwicklungszeiten, stieg an. Aufgrund unzureichender Originalraten reduzierten wir proportionales Geschäft in China, Motorgeschäft in Deutschland sowie Arbeiterunfallgeschäft in den USA. Andere Sparten wurden ausgebaut: So hat sich das Preisniveau beim Offshore-Energy-Geschäft deutlich verbessert. Nach den Hurrikanschäden im vergangenen Jahr gab es hier Preissteigerungen von zum Teil mehr als 100 %. Auch andere Verträge mit US-Hurrikan-Exponierung haben jetzt ein wesentlich besseres Ratenniveau. Das Agrogeschäft, das schon seit Jahren profitabel verläuft, wurde weiter verstärkt.

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

Der Kauf der HSB Group, einem weltweit führenden Anbieter von Spezialversicherungen und Inspektionen für technische Risiken, ist ein wichtiger Schritt zur Umsetzung unserer neuen US-Strategie. Demnach wollen wir unsere Stellung in Nischensegmenten, die von hoher Expertise geprägt und gerade deshalb ertragreich sind, ausbauen. Der Kaufpreis für 100 % der Anteile beträgt 742 Millionen US\$ (531 Millionen €) – zuzüglich oder abzüglich möglicher Veränderungen des HSB-Eigenkapitals zwischen 30. September 2008 und dem

endgültigen Vollzugszeitpunkt. Die Akquisition wird vollständig aus eigenen Mitteln finanziert. Die Transaktion wird voraussichtlich Ende des ersten Quartals 2009 vollzogen, wenn alle erforderlichen Genehmigungen der zuständigen Behörden vorliegen.

Die Rückversicherung sollte 2009 Bruttobeiträge zwischen 21 und 22 Milliarden € erwirtschaften – vorausgesetzt die Wechselkurse entwickeln sich konstant und die konjunkturbedingten Prämieinbußen der Erstversicherer halten sich in Grenzen. Aufgrund des zu erwartenden Nachfrageanstiegs nach Rückversicherung als Ersatz für Eigenkapital und der Kapazitätseinschränkungen auf der Angebotsseite sollten sich – trotz der schwächeren Verfassung der Gesamtwirtschaft – Preise und Konditionen 2009 verbessern. Zudem gehen wir davon aus, dass sich die Wachstumsmärkte weiter positiv entwickeln, wenn auch temporär mit geringerer Dynamik. In der Schaden- und Unfallrückversicherung rechnen wir wie über den Marktzyklus hinweg auch für 2009 mit einer Schaden-Kosten-Quote in einer Größenordnung von 97 % unserer verdienten Nettobeiträge; dieser Schätzung liegt eine erwartete durchschnittliche Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 6,5 % zugrunde, bei der Portfolioverschiebungen berücksichtigt wurden. Die Unwägbarkeiten der Schätzung resultieren nicht allein aus dem zufallsbedingten Großschadenanfall: Ein starker Anstieg der Schäden infolge der Rezession ist gerade in den wie beschrieben besonders exponierten Sparten nicht ganz auszuschließen. Umgekehrt ist bei sich weiter verhärtenden Marktbedingungen sogar ein weitaus günstigerer Verlauf möglich.

Erstversicherung

Trotz der hohen Unsicherheit, wie sich das düstere gesamtwirtschaftliche Umfeld auswirkt, rechnen wir damit, dass wir bei den Beitragseinnahmen im kommenden Jahr über alle Segmente hinweg zulegen können. Dabei spielt die Langfristigkeit der Vertragsbeziehungen zu unseren Kunden insbesondere in der Personenversicherung eine wichtige Rolle.

In der **Lebenserstversicherung** erwarten wir aufgrund des Auslandsgeschäfts, dass die gesamten Beitragseinnahmen zunehmen. Dazu wird vor allem die Erstkonsolidierung der BACAV beitragen, deren Beiträge wir seit dem vierten Quartal 2008 in unseren Konzernzahlen ausweisen. Im Inland gehen wir gemäß der allgemeinen Marktentwicklung von einem leichten Rückgang der Beitragseinnahmen aus. Beim Neugeschäft dürften wir angesichts des konjunkturellen Umfelds vor größeren Herausforderungen stehen, obwohl die Kunden im Zuge der Finanzkrise stärker zu sicherheitsorientierten Anlage- und Vorsorgeformen tendieren. Wir rechnen damit, dass sich das Vorsorgegeschäft zu laufenden Beiträgen besser entwickeln wird als das Einmalbeitragsgeschäft.

In **Gesundheit** streben wir in Deutschland ein Plus von ca. 2 % an, im internationalen Geschäft wird wohl erneut ein höherer Beitragsanstieg möglich sein. Vor allem bei Ergänzungsversicherungen dürften wir aufgrund des wachsenden Bewusstseins der Bevölkerung, sich gegen die immer weiter klaffenden Versorgungslücken der gesetzlichen Krankenversicherung absichern zu müssen, Wachstum erzielen.

In der **Schaden- und Unfallerstversicherung** rechnen wir mit einem Beitragsplus, das vor allem dem Wachstum im Ausland zuzuschreiben sein wird. Auch beim deutschen Geschäft wollen wir 2009 einen leichten Anstieg erreichen, während der Markt stagniert. Zu befürchten ist, dass das schlechte gesamtwirtschaftliche Umfeld 2009 bereits stärker auf die Versicherungsnachfrage durchschlagen wird, als wir das derzeit erwarten. So sind in der deutschen Kraftfahrtversicherung 2009 voraussichtlich keine steigenden Beiträge zu erwarten, weil der Neu- und Gebrauchtwagenabsatz eingebrochen ist. Gegenläufig wirkt, dass in ökonomisch schwierigen Zeiten das Absicherungsbedürfnis der Menschen eher zunimmt. Die **Schaden-Kosten-Quote** wollen wir für die Schaden- und Unfallversicherung inklusive der Rechtsschutzversicherung weiterhin auf dem guten Niveau von unter 95 % halten.

Die **gesamten Beitragseinnahmen** in der Erstversicherung dürften 2009 in einer Spanne von 18,5 bis 19,5 Milliarden € liegen und die gebuchten Bruttobeiträge zwischen 17,5 und 18,5 Milliarden €. Anders als im Jahr 2008 zählen die Bruttobeiträge des Lloyd's-Syndikats Watkins zukünftig nicht mehr zum Erstversicherungssegment (im Jahr 2008 418 Millionen €).

Kapitalanlagen

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

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

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

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

Wie bereits in den Vorjahren reduzierten wir auch 2008 unseren Aktienbestand und unsere Aktienexponierung nochmals signifikant. Zum 31. Dezember 2008 betrug unser wirtschaftliches Aktienexposure nur noch 1,7 % unserer Kapitalanlagen zu Marktwerten. Die unrealisierten Verluste auf den verbleibenden Aktienbestand beliefen sich zum 31. Dezember 2008 auf 319 Millionen € und würden bei unveränderten Märkten unser Kapitalanlageergebnis im Jahr 2009 als Abschreibungen belasten. Die unrealisierten Gewinne auf Aktien betrugen 2.105 Millionen €. Weil wir mit weiteren Unsicherheiten auf den Aktienmärkten rechnen, planen wir derzeit ein wirtschaftliches Aktienexposure von weiter deutlich unter 5 % am Jahresende 2009. Da noch kein Ende der Finanzkrise in Sicht ist, wollen wir uns bei Aktien aus der Finanzbranche zurückhalten.

Sollten sich die Aktienmärkte erholen, brächten unsere verbleibenden Sicherungsderivate einen negativen Ergebnisbeitrag in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung, während sich die Marktwertsteigerungen der Aktien auf das Eigenkapital auswirken würden. Soweit für Aktienbestände das Hedge-Accounting angewendet wird, würden die Wertänderungen der Sicherungsderivate und der Aktien dagegen erfolgswirksam erfasst und sich größtenteils in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung kompensieren.

Im Rahmen unserer ausgewogenen und weiter konservativen Kapitalanlagepolitik wollen wir unser Kreditexposure selektiv aufbauen. Wir haben damit begonnen, unseren großen Bestand an Staatsanleihen leicht zu reduzieren und in Unternehmensanleihen mit einem Mindestrating von BBB – umzuschichten – aber auch hier ohne unsere Exponierung im Finanzsektor zu erhöhen. Wir erwarten zwar eine Verschlechterung der Ratingniveaus, glauben aber, dass diese Entwicklung teilweise schon in den aktuellen Risikozuschlägen eingepreist ist. Den Anstieg der Risikozuschläge halten wir in den meisten Fällen für übertrieben und rechnen damit, dass sich die unrealisierten Verluste auf unserem Portfolio von Unternehmensanleihen und strukturierten Produkten, die bis zum Jahresende 2008 entstanden sind, in den Folgejahren bis zur jeweiligen Fälligkeit verringern werden. Aus heutiger Sicht und je nachdem, wie sich die Märkte weiter entwickeln, beabsichtigen wir im Jahr 2009, nur den im Rahmen normaler Handelstätigkeit anfallenden Teil dieser Verluste zu realisieren.

Auch beim Management von Zinsänderungsrisiken wollen wir im Jahr 2009 konservativ bleiben und unser Rentenportfolio gemäß unseren Verbindlichkeiten strukturieren. Für die Lebenserstversicherer gilt zudem, dass das Absicherungsprogramm gegen Zinsänderungen – im Wesentlichen gegen fallende Zinsen – auch in diesem Jahr adjustiert und weiterentwickelt wird.

Wir waren erfreulicherweise schon bisher wenig in Hedgefonds oder Private Equity engagiert. Für das laufende Geschäftsjahr planen wir keine signifikante Erhöhung dieser Positionen.

Unser Investment in Immobilien hatten wir in den Vorjahren stark reduziert. Zum 31. Dezember 2008 erreichte unser Immobilienportfolio zu Marktwerten 7,6 Milliarden €. Der Anteil der Immobilien in Deutschland macht rund zwei Drittel aus; dieser Markt verzeichnete in der Vergangenheit maßvolle Wertsteigerungen und lässt nun keine drastischen Einbrüche erwarten. Bei Büroimmobilien dürften die Leerstandsdaten aufgrund der ungünstigen Wirtschaftslage weltweit deutlich steigen. Dagegen ist im Wohnbereich die Entwicklung in Deutschland eher stabil; in einzelnen, besonders attraktiven Märkten könnten Leerstände durch Zuzug und eingeschränkte Neubautätigkeit sogar zurückgehen. Zusammenfassend erachten wir unser Immobilienportfolio als vergleichsweise konservativ mit klarem Schwerpunkt in Deutschland. Dennoch sehen wir die aktuelle Krise als Chance, es behutsam weiter international zu diversifizieren, ohne die gesamte Immobilienexponierung nennenswert zu erhöhen.

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

Aufgrund der hohen Abschreibungen auf unsere Aktienbestände verfehlten wir 2008 mit 3,4 % die von uns anvisierte Kapitalanlagerendite von 4,5 % deutlich. Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir angesichts des sehr niedrigen risikofreien Marktzinssatzes entsprechend unserer Planrechnungen davon aus, dass wir auf unsere Kapitalanlagebestände eine nicht wesentlich höhere Rendite als 2008 erzielen werden. Die laufenden Kapitalerträge, die 2008 noch 4,6 % Rendite auf die Marktwerte unserer Kapitalerträge erbracht hatten, werden 2009 mit grob geschätzt gut 4 % deutlich niedriger ausfallen. Zum einen haben die Wiederanlagezinsen sehr niedrige Niveaus erreicht, zum anderen werden im Trend stark gekürzte Dividenden auf unser ohnehin viel kleineres Aktienportfolio gezahlt werden. Trotz der selektiven und behutsamen Ausweitung der Kreditrisiken beabsichtigen wir nicht, die Einbußen bei den risikofreien Zinserträgen auch nur annähernd dadurch zu kompensieren, dass wir

höhere Kapitalanlagerisiken eingehen. Je nachdem, wie sich die Finanzmärkte entwickeln, können wir auch weiteren Abschreibungsbedarf bei Aktien und festverzinslichen Produkten mit entsprechenden Auswirkungen auf das Ergebnis nicht völlig ausschließen. Angesichts der umfassenden Maßnahmen im Geschäftsjahr 2008 und auf der Grundlage unseres breit diversifizierten Investmentportfolios sehen wir hier jedoch kein unmittelbares, signifikantes Gefährdungspotenzial. Dennoch erwarten wir einschließlich aller Abgangsgewinne und -verluste, Zu- und Abschreibungen sowie der Aufwendungen für die Verwaltung der Kapitalanlagen eine Anlagerendite, die deutlich hinter unserer langjährigen Orientierungsgröße von 4,5 % zurückbleibt.

Für institutionelle Anleger außerhalb der Münchener-Rück-Gruppe wird die MEAG ihre erfolgreiche Geschäftsstrategie fortsetzen. Ihr Hauptaugenmerk liegt weiter darauf, das Anlagemanagement von Einrichtungen, die wie wir dem Versicherungsaufsichtsgesetz oder vergleichbaren Restriktionen anderer Sektoren und Staaten unterliegen, zu übernehmen. Das reicht vom reinen Portfoliomanagement bis zur kompletten Auslagerung der gesamten Wertschöpfungskette der Kapitalanlage, also inklusive Backoffice und Risikocontrolling. In den nächsten Jahren wird der Konsolidierungsdruck für deutsche Versicherer beim Kapitalanlagemanagement steigen, da sich die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen im Zusammenhang mit dem Risikomanagement sowie aufgrund von Solvency II verschärfen. Die MEAG kann in speziellen Mandaten ihre Kompetenz beim Management von Kapitalmarktrisiken anbieten und versteht die Finanzkrise als Chance, nachhaltige Geschäftsbeziehungen mit institutionellen Anlegern auszubauen.

Das Publikumsfondsgeschäft im Privatkundenvertrieb steht wegen der Finanzkrise im Zeichen der zunehmenden Sicherheitsorientierung der deutschen Anleger. Die klassische Lebensversicherung wird eine Renaissance erfahren; damit dürften die traditionellen Anlage- und Vorsorgethemen im Vertrieb der ERGO, dem Hauptvertriebskanal im MEAG-Privatkundengeschäft, wieder stärker an Bedeutung gewinnen. Die MEAG wird diesen Trend mit attraktiven Produkten und mit Marketingkampagnen, die auf die ERGO-Vertriebe ausgerichtet sind, flankieren.

Umsatz der Gruppe Wenn die Wechselkurse gegenüber dem Jahresende 2008 stabil bleiben, erwarten wir 2009 in der Erst- und Rückversicherung gebuchte Bruttobeiträge zwischen 37,5 und 39,5 Milliarden € (konsolidierter Gesamtertrag). Wegen der anhaltenden Verwerfungen an den Finanzmärkten und der schweren Weltrezession ist diese Prognose mit erheblichen Unsicherheiten behaftet.

Orientierung am langfristigen Ergebnisziel Diese Unwägbarkeiten gelten erst recht für die Ergebnisentwicklung, so dass keine seriöse Prognose des Jahresgewinns 2009 möglich ist. Finanzkrise und Rezession haben zwischenzeitlich zudem die Rahmenbedingungen für unser im Mai 2007, also vor Beginn dieser Entwicklungen, angekündigtes Ergebnisziel für 2010 von 18 € je Aktie so massiv verändert, dass es aus heutiger Sicht nicht mehr realistisch erscheint, dass wir dieses Ziel erreichen. So müssen wir auch für 2010 aufgrund der stark verringerten risikofreien Marktzinsen und des deutlich niedrigeren Aktienexposures mit einem erheblich geringeren Kapitalanlageergebnis rechnen, als wir das im Jahr 2007 voraussehen konnten. Insgesamt bleiben wir aber für die wertorientierte Weiterentwicklung der Münchener-Rück-Gruppe zuversichtlich und halten an unserem langfristigen Ziel von 15 % RoRaC nach Steuern über den Zyklus fest. Nachdem viele Finanzdienstleister, die sich an weitaus höheren Renditezielen orientiert hatten, gescheitert sind, ist deutlich geworden, dass zwar auch unser Ziel durchaus ambitioniert ist, uns aber gerade nicht dazu verleitet, unvermeidbare Risiken einzugehen.

**Kapitalmanagement und
Dividende**

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

Für das Geschäftsjahr 2008 soll – vorbehaltlich der Zustimmung von Aufsichtsrat und Hauptversammlung – wie im Vorjahr eine Dividende von 5,50 € je Aktie ausgeschüttet werden; das wären für die derzeit ausgegebenen Aktien insgesamt 1,1 Milliarden €. Wir gehören damit zu den wenigen Unternehmen, die auch in diesen turbulenten Zeiten an einer attraktiven Schüttungspolitik festhalten.

Risikobericht

Risk Governance und Risikomanagementsystem

Risikomanagement-Organisation, Rollen und Verantwortlichkeiten

Risikomanagement: Auftrag und Ziel

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

Risikomanagement: Organisatorischer Aufbau

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

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

Risikomanagement: Risk Governance

Im Konzernausschuss des Vorstands ist der Chief Risk Officer ständiges Mitglied. Der Ausschuss ist das Entscheidungsgremium in Belangen, welche die gesamte Gruppe betreffen. Risikothemen erhalten hier einen festen Platz, sie werden im Group Risk Committee behandelt; es besteht aus dem Konzernausschuss sowie weiteren fachkundigen Mitgliedern aus Erst- und Rückversicherung. Auf Geschäftsfeldebene gehen wir analog vor. Für die Rückversicherung wurde aus der Mitte des Rückversicherungsausschusses als spezielles Risikogremium das Global Underwriting and Risk Committee (GURC) gebildet. In unserer Erstversicherung stellt ERGO IRM das Risikomanagement sicher und wird in seiner Funktion von dezentralen Risikomanagement-Strukturen in allen Bereichen der ERGO unterstützt. Als Entscheidungsgremium hat der ERGO-Vorstand ein ERGO Risk Committee etabliert.

Risikomanagement: Festlegung der Risikostrategie

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

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

Umsetzung der Strategie und Risikomanagementkreislauf

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

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

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

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

zuletzt einen Vergleich mit den Ergebnissen der sogenannten Quantitative Impact Study 4 (QIS 4) vorgenommen, die im Rahmen der Schaffung eines neuen harmonisierten Versicherungsaufsichtsrechts in der Europäischen Union (Solvency II) durchgeführt wurde. Die Resultate des internen Risikomodells erläutern wir ab Seite 162.

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

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

Die **Risikoüberwachung** wird an zentralen Stellen für die quantitative beziehungsweise auf Kennzahlen basierende Risikoüberwachung durchgeführt, 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

Mitte des Jahres 2008 starteten wir ein Projekt, das die verschiedenen Kontroll- und Überwachungssysteme in der Gruppe noch stärker harmonisieren und aufeinander abstimmen soll, um künftigen gesetzlichen Anforderungen zu genügen und der Entwicklung der Gruppe, zum Beispiel durch Akquisitionen, Rechnung zu tragen. Diese Weiterentwicklung des integrierten internen Kontrollsystems wird einige Zeit in Anspruch nehmen und uns auch weiterhin noch beschäftigen. Lesen Sie hierzu auch den Abschnitt Weitere Entwicklungen auf Seite 171 f.

Unsere **Kapitalanlagen** kontrollieren wir laufend mit einem gruppenweiten Frühwarnsystem, das verschiedene Risiko- und Ertragskennzahlen für jedes Unternehmen vorsieht. Damit stellen wir auf der Ebene der Einzelgesellschaft bzw. auf Gruppenebene sicher, dass wir keine unangemessenen Risiken eingehen und Eigenkapitalanforderungen erfüllt werden.

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

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

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

Ziel unserer externen Risikoberichterstattung ist es, einen verständlichen Überblick über die Risikolage der Gruppe zu geben. Hierzu gehört die Information über unsere Risikomanagementmethoden und -prozesse, die Risk Governance und die einzelnen Risiken, denen die Münchener Rück 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 auf Münchener-Rück-Gruppenebene diejenigen, deren Auswirkungen schwerwiegend genug sind, um den Fortbestand der Gruppe als Ganzes zu gefährden. Diese Definition haben wir – unter Berücksichtigung der individuellen Risikotragfähigkeit – konsistent auf die einzelnen Geschäftsbereiche und rechtlichen Einheiten übertragen. Die Einschätzung, ob ein Risiko in diesem Sinne wesentlich für eine Einheit ist, wird in den Risikomanagementeinheiten, zum Beispiel Gruppen-IRM oder IRM der ERGO, getroffen. Dabei berücksichtigen wir vor allem, wie die Risiken unsere Hauptkriterien Finanzstärke und Ertragsvolatilität beeinflussen.

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

Versicherungstechnisches Risiko: Schaden- und Unfallversicherung

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

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

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

Versicherungstechnisches Risiko: Lebens- und Gesundheitsversicherung

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

In der Lebenserst- und -rückversicherung sind besonders biometrische und Stornorisiken relevant. Die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen beruht auf sogenannten biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt beispielsweise auf Annahmen zur Sterblichkeit und Invalidisierung; diese ziehen die künftige Entwicklung angemessen ein und werden regelmäßig an neuere Erkenntnisse angepasst.

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

Weitere risikorelevante Informationen zur Versicherungstechnik insgesamt finden Sie im Konzernanhang unter (36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit und (37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall.

Marktrisiko

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

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

Eine konkrete Darstellung des ökonomischen Risikokapitals der Marktrisiken finden Sie auf Seite 165 f.

Kreditrisiko

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

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

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

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

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

Operationales Risiko

Die Münchener Rück versteht unter operationalen Risiken Verluste, die aus unangemessenen Prozessen, Technologieversagen, menschlichen Fehlern oder externen Ereignissen resultieren. Darunter fallen zum Beispiel kriminelle Handlungen von Mitarbeitern oder Dritten, Insidergeschäfte, Verstöße gegen das Kartellrecht, Geschäftsunterbrechungen, Fehler in der Geschäftsabwicklung, Nichteinhaltung von Meldepflichten sowie Unstimmigkeiten mit Geschäftspartnern.

Diese Risiken verringern wir mit einem systematischen, ursachenbezogenen Risikomanagement. Unser erklärtes und konsequent verfolgtes Unternehmensziel ist, die Mitarbeiter für mögliche Gefahren zu sensibilisieren und eine angemessene Risikokultur zu etablieren. Dazu zählt die Bereitschaft, aus Fehlern zu lernen und diese als Chance zur Verbesserung zu erkennen.

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

Risiken der Informationstechnologie

Erkannt und begrenzt werden diese Risiken durch das Sicherheits- und Notfallplanungsteam in IRM, das von dezentralen Sicherheitsorganisationen unterstützt wird.

Risiken im Personalwesen

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

Liquiditätsrisiko

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

Unser Risikomanagementsystem berücksichtigt Liquiditätsrisiken in ähnlicher Weise wie zum Beispiel Marktrisiken. Sie sind in unser Regel- und Limitsystem integriert, das jährlich aktualisiert wird. Hierzu hat IRM ein Bündel von Szenarien entwickelt, aus denen die Limite und Handlungsweisen abgeleitet werden. Die Rahmenbedingungen, Handlungsweisen und Limite schlägt IRM vor, sie werden vom Vorstand genehmigt. Davon ausgehend erfolgt das Liquiditäts-

management in erster Instanz – abhängig vom zugrunde liegenden Szenario – dezentral. Erste Aggregationen für ihre Geschäftsfelder nehmen die Abteilungen vor, die mit dem Liquiditätsmanagement der Erst- und Rückversicherer befasst sind und regelmäßig an die zuständigen Gremien des Vorstands berichten. Kontrolliert werden diese Abteilungen von den beiden für das Asset-Liability-Management zuständigen Einheiten in der Erst- und Rückversicherung. Diese fungieren – je nach gewähltem Szenario – auch als Liquiditätsrisikomanager für Risiken, die eine übergreifende Sicht erfordern.

Eine detaillierte Liquiditätsplanung auf Einzelunternehmens- und Segmentebene garantiert, dass die Gruppengesellschaften jederzeit in der Lage sind, die erforderlichen Auszahlungen zu leisten. Im Zuge einer gruppenweiten Zusammenfassung werden auch der konzernweite Bedarf für Finanzierungsmaßnahmen sowie Übernahmen und Verkäufe der Gruppe einbezogen.

Strategisches Risiko

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

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

Reputationsrisiko

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

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

Ökonomisches Risikokapital

Übersicht Risikolage

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

Auf den Seiten 162 ff. finden sich einige Beispiele für die oben genannten Risiken und unseren Umgang mit ihnen.

Internes Risikomodell

Die Münchener Rück steuert ihr Geschäft auf Basis der konsolidierten Gruppensicht. Dazu verfügt sie über ein eigenes integriertes Risikomodell, mit dem der Kapitalbedarf ermittelt wird, der nötig ist, um die Zahlungsfähigkeit der Gruppe auch nach extremen Schadenereignissen zu gewährleisten.

Das Risikomodell der Münchener-Rück-Gruppe gibt die Verteilung der ökonomischen Eigenmittel über einen Ein-Jahres-Horizont an. Es basiert auf separat modellierten Verteilungen für die Risikosegmente Schaden/Unfall, Leben/Gesundheit, Markt, Kredit und berücksichtigt auch operationale Risiken. Jedes Risikosegment umfasst dabei die gesamten Risiken, welche die Gruppe innerhalb des jeweiligen Bereichs trägt, in Rückversicherungs- wie Erstversicherungssegmenten. Ebenso berücksichtigen wir die (Tail-)Abhängigkeiten der Risiken der Segmente untereinander.

Um das ökonomische Risikokapital (Economic Risk Capital, ERC) der Münchener-Rück-Gruppe zu bestimmen, verwenden wir die ökonomische Gewinn-Verlust-Verteilung über alle Risikosegmente hinweg. Das ökonomische Risikokapital entspricht dem 1,75-fachen des Value-at-Risk dieser Verteilung über einen einjährigen Zeithorizont zu einem Sicherheitsniveau von 99,5 %. Der Value-at-Risk zum Sicherheitsniveau von 99,5 % gibt den ökonomischen Verlust der Münchener-Rück-Gruppe an, der bei gleichbleibenden Exponierungen statistisch in höchstens einem von zweihundert Jahren überschritten wird. Er stellt die voraussichtliche Risikotoleranz unter Solvency II dar. Indem unsere Gruppe für sich den 1,75-fachen Kapitalbedarf gegenüber dieser Risikotoleranz errechnet, folgt sie einem konservativen Ansatz, mit dem wir unseren Kunden ein hohes Sicherheitsniveau bieten wollen.

Ökonomische Verluste können sich unterschiedlich auf die einzelnen rechtlichen Einheiten der Münchener-Rück-Gruppe verteilen. Die Möglichkeiten einer Einheit, eine andere im Schadenfall finanziell zu unterstützen, sind jedoch durch rechtliche Rahmenbedingungen teilweise eingeschränkt. Bei der Bestimmung des Kapitalbedarfs der Münchener-Rück-Gruppe werden daher explizit rechtliche oder regulatorische Beschränkungen der Kapitalfungibilität berücksichtigt.

Ökonomisches Risikokapital (ERC)										
	31.12.2008			Segment	Vorjahr			Segment	Änderung	
in Mrd. €	Gruppe	Rück- versiche- rung	Erst- versiche- rung	Diversifi- kation	Gruppe	Rück- versiche- rung	Erst- versiche- rung	Diversifi- kation	Gruppe	
Schaden/Unfall	8,0	7,8	0,6	-0,4	7,0	6,9	0,5	-0,4	1,0	
Leben/Gesundheit	4,0	3,5	1,1	-0,6	3,3	2,7	0,9	-0,3	0,7	
Markt	5,4	4,3	3,7	-2,6	7,9	6,2	3,3	-1,6	-2,5	
Kredit	2,7	2,1	0,7	-0,1	1,5	1,2	0,3	-	1,2	
Operationales Risiko	1,4	1,0	0,4	-	1,2	0,8	0,4	-	0,2	
Summe	21,5	18,7	6,5	-3,7	20,9	17,8	5,4	-2,3	0,6	
Diversifikationseffekt	-5,0	-5,5	-1,3	-	-4,4	-3,8	-0,9	-	-0,6	
Gesamt	16,5	13,2	5,2	-1,9	16,5	14,0	4,5	-2,0	-	

Die Tabelle zeigt das ökonomische Risikokapital der Münchener-Rück-Gruppe und ihrer Risikokategorien zum 31. Dezember 2008. Im Laufe des vergangenen Jahres blieb das ökonomische Risikokapital konstant bei 16,5 Milliarden €. Folgende gegenläufige Effekte trugen dazu bei:

- Das ökonomische Risikokapital für die Risikokategorie Schaden/Unfall stieg um ca. 1 Milliarde €. Hiervon sind 0,5 Milliarden € auf einen Darstellungseffekt im Spitzenrisiko Sturm Europa zurückzuführen. Zum Jahresende 2007 wurden schwer zu erfassende Exponierungen (zum Beispiel fakultatives Geschäft) über eine hohe Korrelation im Aggregationsprozess abgebildet. Im Rahmen des Sturm-Europa-Modells 2008 wurden derartige Exponierungen nun direkt in die Exposureermittlung einbezogen. Der Gesamteinfluss dieser Modelländerung auf das ökonomische Risikokapital der Gruppe ist vernachlässigbar. Weitere 0,25 Milliarden € ergeben sich aus einer verbesserten Abbildung sowie der Änderungen der externen Schutzdeckungen (Retrozession, Katastrophenbonds). Veränderungen in der Geschäftszusammensetzung führen zu einem Anstieg von 0,2 Milliarden €.
- Der Anstieg des Risikokapitals für das Lebens- und Gesundheitsgeschäft um etwa 0,7 Milliarden € ist wesentlich durch das gesunkene Zinsniveau in den USA und Kanada bedingt. Es handelt sich also primär um die Erhöhung des Barwertes möglicher künftiger Verluste und nicht vorrangig um eine höhere nominale Einschätzung des Risikos.
- Das ökonomische Risikokapital für die Marktrisiken sank um ca. 2,5 Milliarden €, hauptsächlich weil das Aktienrisiko durch den Abbau der Aktienquote stark zurückging.
- Das ökonomische Risikokapital für die Kreditrisiken stieg um ca. 1,2 Milliarden €, was im Wesentlichen auf die starke Ausweitung der Risikozuschläge an den Kapitalmärkten zurückzuführen ist. Ein Anstieg des Anlagevolumens in festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen trug ebenfalls zur Erhöhung des ökonomischen Risikokapitals bei.
- Die Veränderung des Operationalen Risikos ist durch eine Modellverbesserung zustande gekommen. Während Ende 2007 das Operationale Risiko im Wesentlichen als Prozentsatz des ökonomischen Risikokapitals der anderen Risikokategorien hergeleitet wurde, basiert die Rechnung nun auf einer Reihe expliziter Szenarien, die individuell mit Verlustwahrscheinlichkeit und -potenzial quantifiziert wurden. Diese Szenarien wurden von verschiedenen Expertenteams aus der Gruppe in enger Zusammenarbeit mit IRM erarbeitet; sie werden jährlich im Rahmen des IKS Review (siehe Abschnitt Weitere Entwicklungen auf Seite 171 f.) überarbeitet und verfeinert. Außerdem werden die Operationalen Risiken nun unter Annahme einer gewissen Diversifikation mit den anderen Risikokategorien aggregiert.

Die Tabelle verdeutlicht ebenfalls die Diversifikationseffekte, die wir durch unsere breite Aufstellung über die verschiedenen Risikokategorien (Versicherungstechnik, Markt, Kredit) und durch die Kombination von Erst- und Rückversicherungsgeschäft erzielen. Der Diversifikationseffekt zwischen den

Risikokategorien Schaden/Unfall, Leben/Gesundheit, Markt, Kredit und Operationales Risiko stieg um ca. 0,6 Milliarden €, da sich die Risikoexposures zwischen den Risikokategorien tendenziell angleichen. Der Diversifikationseffekt zwischen dem Erst- und Rückversicherungssegment ist leicht gesunken, obwohl sich auch hier Risikoexposures aufeinander zu bewegt haben. Dies resultiert aus einem höheren Abschlag für Restriktionen in der Kapitalfungibilität aufgrund des geringeren verfügbaren ökonomischen Kapitals.

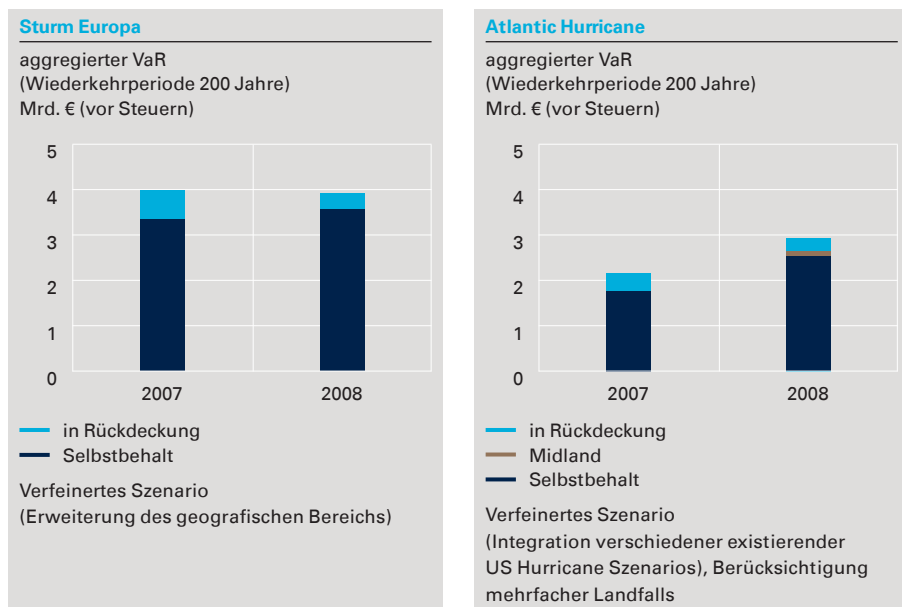
Insgesamt hatten alle Änderungen am Risikomodell, ausgewertet zum Jahresende 2007, einen kumulierten Einfluss von 0,7 Milliarden €. Aufgrund des konstanten ökonomischen Risikokapitals von 16,5 Milliarden € bedeutet dies: Im Jahr 2008 reduzierte sich das gesamte ökonomische Risikokapital der Gruppe effektiv um 0,7 Milliarden €.

Schaden/Unfall

Wie dargestellt steuert die Münchener Rück ihre Risikoexponierung aktiv. Hierzu gehört, dass wir unsere Exponierung begrenzen, zum Beispiel indem wir Naturkatastrophenrisiken limitieren und budgetieren. Dafür entwickeln unsere Experten Szenarien für mögliche Naturereignisse, die naturwissenschaftliche Faktoren, Eintrittswahrscheinlichkeit und potenzielle Schadenhöhe berücksichtigen. Wesentliche Verluste aus Schäden sind dennoch nicht auszuschließen.

Die größte Naturgefahrenexponierung besteht für die Münchener-Rück-Gruppe mit 3,6 Milliarden € (Value-at-Risk zur Wiederkehrperiode von 200 Jahren) im Selbstbehalt derzeit im Szenario „Sturm Europa“. Unsere Exponierung gegenüber Hurrikanen in Nordamerika haben wir anhand der von uns aufgesetzten Szenarien mit 2,6 Milliarden € im Selbstbehalt quantifiziert.

Die folgende Grafik zeigt, wie wir unsere Exponierung gegenüber den zwei Spitzenszenarien bei einer Wiederkehrperiode von 200 Jahren einschätzen.



Während das Exposure im Szenario „Sturm Europa“ fast unverändert ist, zeigt sich ein deutlicher Zuwachs im Szenario „Atlantic Hurricane“. Die Gründe für diesen Anstieg beruhen auf Geschäftsausbau im Bereich Nordamerika, zusätzlichem Exposure durch den Erwerb der Midland 2008 sowie Währungskurs-effekten.

Das versicherungstechnische Risikokapital für Schaden/Unfall setzt sich folgendermaßen aus den zwei Komponenten Basisschäden sowie Groß- und Kumulschäden zusammen:

Ökonomisches Risikokapital (ERC) „Schaden/Unfall“									
	31.12.2008 Gruppe	Rück- versiche- rung	Erst- versiche- rung	Segment Diversifi- kation	Vorjahr Gruppe	Rück- versiche- rung	Erst- versiche- rung	Segment Diversifi- kation	Änderung Gruppe
in Mrd. €									
Basisschäden	3,8	3,7	0,5	-0,4	4,4	4,3	0,5	-0,4	-0,6
Groß- und Kumulschäden	7,5	7,4	0,3	-0,2	5,7	5,5	0,3	-0,1	1,8
Summe	11,3	11,1	0,8	-0,6	10,1	9,8	0,8	-0,5	1,2
Diversifikationseffekt	-3,3	-3,3	-0,2	-	-3,1	-2,9	-0,3	-	-0,2
Gesamt	8,0	7,8	0,6	-0,4	7,0	6,9	0,5	-0,4	1,0

Schäden an Einzelrisiken mit einer Wiederkehrperiode von zwei oder mehr Jahren werden als Großschäden bezeichnet. Kumulschäden sind Schäden, die mehr als ein Risiko (auch mehrere Sparten) betreffen. Alle anderen Schäden bezeichnen wir als Basisschäden.

Der deutliche Anstieg des Risikokapitals für Groß- und Kumulschäden ist zu einem großen Anteil darauf zurückzuführen, dass wir unser Naturkatastrophen-Szenario „Sturm Europa“ verfeinert haben.

Als weltweit agierender Risikoträger können wir die Einzelrisiken breit mischen und streuen und so die Volatilität der Summe aller versicherungstechnischen Zahlungen erheblich reduzieren; damit steigern wir die Wertschöpfung aller Geschäftsbereiche deutlich.

Leben/Gesundheit

Einzelheiten zu den Sensitivitäten des Bestandswerts und des gezeichneten Neugeschäfts in unserem Lebensrück- sowie Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft enthält der Konzernanhang unter (36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit.

Marktrisiken

Marktrisiken werden durch eine szenariobasierte Simulationsrechnung bestimmt. Dabei lässt sich die Risikokategorie Marktrisiken weiter in die Unterkategorien Aktien, Zinsen, Immobilien und Währung unterteilen. Das spezifische Zinsrisiko ist dabei im Zinsrisiko enthalten.

Ökonomisches Risikokapital (ERC) „Markt“									
	31.12.2008 Gruppe	Rück- versiche- rung	Erst- versiche- rung	Segment Diversifi- kation	Vorjahr Gruppe	Rück- versiche- rung	Erst- versiche- rung	Segment Diversifi- kation	Änderung Gruppe
in Mrd. €									
Aktien	2,4	1,1	1,4	-0,1	6,3	4,6	2,1	-0,4	-3,9
Zinsen	3,6	3,4	3,2	-3,0	1,7	2,2	2,3	-2,8	1,9
Immobilien	1,5	1,0	0,6	-0,1	1,5	1,0	0,6	-0,1	-
Währung	2,3	2,2	0,1	-	1,0	1,0	-	-	1,3
Summe	9,8	7,7	5,3	-3,2	10,5	8,8	5,0	-3,3	-0,7
Diversifikationseffekt	-4,4	-3,4	-1,6	-	-2,6	-2,6	-1,7	-	-1,8
Gesamt	5,4	4,3	3,7	-2,6	7,9	6,2	3,3	-1,6	-2,5

Aktien

Der Marktwert der Aktienposition einschließlich der Beteiligungen belief sich am 31. Dezember 2008 auf 6,3 Milliarden €. Zu diesem Zeitpunkt lag die Aktienquote auf Marktwertbasis ohne Berücksichtigung von Absicherungsgeschäften bei 3,6 (13,8) %.

Das Aktienrisiko ist vor allem deshalb gesunken, weil die Aktienquote nach Absicherung von 10,8 % auf 1,7 % zurückgegangen ist.

Zinsen

Die durch die Absenkung der Aktienquote freigewordenen Mittel haben wir besonders in festverzinsliche Wertpapiere wiederangelegt, was sich in einer Erhöhung des Zinsrisikos im Rückversicherungssegment niederschlägt. Darüber hinaus ist im Segment Erstversicherung aufgrund des niedrigeren Zinsniveaus die Duration der Verpflichtungen gestiegen (Konvexität); dies ist ebenfalls maßgeblich für den Anstieg der Zinsrisiken mitverantwortlich. Insgesamt erhöhte sich das Zinsrisiko um rund 1,9 Milliarden €.

In der Rückversicherung beträgt das Zinsänderungsrisiko der Kapitalanlagen in Einheiten von modifizierter Duration (Zinssatzsensitivität) rund 4,7, während die modifizierte Duration der Verbindlichkeiten rund 5,1 ausmacht. Wegen des höheren Bestands an festverzinslichen Wertpapieren und Darlehen im Vergleich zu den Verbindlichkeiten ist das Rückversicherungssegment dennoch gegenüber steigenden Zinsen exponiert. Die Sensitivität des verfügbaren ökonomischen Kapitals (siehe nächster Abschnitt) zu einem parallelen Anstieg aller Zinskurven um einen Basispunkt (sogenannter DV01) beträgt ca. –7,1 Millionen €. Dies bedeutet, dass das verfügbare ökonomische Kapital bei der angegebenen Parallelverschiebung der Zinskurve sich um den angegebenen Betrag verändert.

In der Erstversicherung weisen die Kapitalanlagen eine modifizierte Duration von 5,9 und die Verpflichtungen eine von 6,7 auf. Diese Exponierung zu fallenden Zinsen stammt weitgehend aus den im Lebensversicherungsgeschäft enthaltenen langfristigen Optionen und Garantien. Das umfassende Zinsrisiko-Absicherungsprogramm, das erstmals 2005 umgesetzt wurde, hat diese Zinsrisiken maßgeblich reduziert. Die Sensitivität des verfügbaren ökonomischen Kapitals (siehe nächster Abschnitt) zu einem parallelen Anstieg aller Zinskurven um einen Basispunkt (DV01) beträgt ca. 11,9 Millionen €. Die unterschiedliche Exponierung in Rück- und Erstversicherung wirkt auf Gruppenebene somit reduzierend auf unser Zinsrisiko.

Immobilien

Der Marktwert der Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken bezifferte sich am 31. Dezember 2008 auf 7,6 Milliarden €. Im Berichtsjahr haben wir auf unsere Immobilien Abschreibungen von 248 Millionen € vorgenommen, davon waren 131 Millionen € planmäßig.

Kreditrisiken

Kreditrisiken werden mithilfe eines Portfoliomodells ermittelt. Dabei werden Wertänderungen aufgrund von Ratingmigrationen und Ausfällen von Schuldnern der Münchener-Rück-Gruppe berücksichtigt.

Der Marktwert der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen betrug zum 31. Dezember 2008 150,4 Milliarden € und entsprach 85 % des Marktwerts der Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe. Diese Papiere machten damit den größten Teil der Bestände aus. Eine detaillierte Darstellung der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen einschließlich der kurzfristigen Anlage-mittel auf Marktwertbasis finden Sie im Abschnitt Entwicklung der Kapitalanlagen auf Seite 105. Die Ratingangaben zu diesen Kapitalanlagen können

Sie im Konzernanhang unter (5) Darlehen, (6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit, (7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar sowie (8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände nachlesen.

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

Zum 31. Dezember 2008 waren unsere in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen gegenüber Rückversicherern bzw. Retrozessionären folgenden Ratingklassen zugeordnet:

In Rückdeckung gegebene versicherungstechnische Rückstellungen nach Rating		
in %	31.12.2008	Vorjahr
AAA	16,1	14,3
AA	53,8	52,1
A	23,4	24,1
BBB und niedriger	0,9	1,7
Kein Rating verfügbar	5,8	7,8

Verfügbares ökonomisches Kapital

Verfügbares ökonomisches Kapital

Dem ökonomischen Risikokapital als Anforderung an den Kapitalbedarf der Münchener-Rück-Gruppe steht deren tatsächlich verfügbares ökonomisches Kapital gegenüber, mit dem höher als erwartete Schadenereignisse bedeckt werden können. Dieses errechnet sich als Summe der sogenannten ökonomischen Eigenmittel und des verfügbaren Hybridkapitals. Die ökonomischen Eigenmittel wiederum basieren im Wesentlichen auf dem IFRS-Eigenkapital der Münchener-Rück-Gruppe, werden jedoch ergänzt um verschiedene, ökonomisch angemessene Berichtigungen. So wird zum Beispiel im Bereich Lebensversicherung der „nach marktkonsistenten Prinzipien berechnete Embedded Value“ als werthaltiges, zur Abfederung von Risiken bereitstehendes Kapital betrachtet. Dieses ist nur teilweise im IFRS-Eigenkapital enthalten, deshalb wird eine Korrektur vorgenommen. Andererseits sind aktivierte Geschäfts- oder Firmenwerte Teil des IFRS-Eigenkapitals der Gruppe. Da angenommen werden muss, dass diese nach einem schweren Schadenereignis unter Umständen nicht mehr werthaltig sind, werden sie abgezogen.

Verfügbares ökonomisches Kapital				
	in Mrd. €	31.12.2008	Vorjahr ¹	Änderung
IFRS-Eigenkapital		21,3	25,4	-4,1
Bewertungsreserven		0,7	0,7	-
Bewertungsanpassungen Schaden/Unfall und Leben/Gesundheit		2,9	7,8	-4,9
Geschäfts- oder Firmenwert und sonstige immaterielle Vermögenswerte		-4,7	-3,8	-0,9
Steuern und Sonstiges		-0,6	-0,7	0,1
Ökonomische Eigenmittel		19,6	29,4	-9,8
Hybridkapital		5,0	4,9	0,1
Verfügbares ökonomisches Kapital		24,6	34,3	-9,7

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die Tabelle zeigt das verfügbare ökonomische Kapital der Münchener-Rück-Gruppe zum 31. Dezember 2008. Im Vergleich zum Vorjahr sanken die ökonomischen Eigenmittel um ca. 9,8 Milliarden €. Davon entfielen etwa 2,5 Milliarden € auf Dividenden und Aktienrückkäufe. Weiterhin führte vor allem die erstmalige Konsolidierung von Midland, Sterling und der BACAV zu einem Aufbau von Geschäfts- oder Firmenwerten und sonstigen immateriellen Vermögenswerten in der IFRS-Bilanz, die wir in der ökonomischen Bilanz nicht

ansetzen. Dies trug mit ca. 0,9 Milliarden € zur Verminderung der ökonomischen Eigenmittel bei. Der Bilanzgewinn von 1,5 Milliarden € und andere Veränderungen im IFRS-Eigenkapital (–3,1 Milliarden €) fließen ebenfalls in die Veränderungen der ökonomischen Eigenmittel ein.¹ Schließlich reduzierten sich die Bewertungsanpassungen Schaden/Unfall und Leben/Gesundheit um ca. 4,9 Milliarden € insbesondere aus zwei Gründen: Der nach marktkonsistenten Prinzipien berechnete Embedded Value der deutschen Lebensersterversicherung fiel, da das Zinsniveau im Euroraum abnahm und gleichzeitig die impliziten Volatilitäten von Aktien und Zinsen stark zunahmen; zum anderen wirkte sich das insgesamt reduzierte Zinsniveau auch auf die Diskontierungseffekte der Schaden/Unfall-Verpflichtungen aus. Da sich das Hybridkapital im Vergleich zum Vorjahr kaum geändert hat, lassen alle Effekte zusammen das verfügbare ökonomische Kapital um 9,7 Milliarden € sinken.

Der ökonomische Kapitalpuffer zeigt, um welchen Betrag das verfügbare ökonomische Kapital das ökonomische Risikokapital übersteigt. Der ökonomische Solvabilitätskoeffizient ergibt sich als Quotient des verfügbaren ökonomischen Kapitals (abzüglich angekündigter, aber noch nicht vollzogener Kapitalmaßnahmen wie des Aktienrückkaufs 2008/2009 und der Dividendenausschüttung für das Geschäftsjahr 2008) und des ökonomischen Risikokapitals. Im Zeitverlauf stellt sich die Situation folgendermaßen dar:

Ökonomische Solvabilitätskoeffizient-Komponenten

	in Mrd. €	31.12.2008	Vorjahr ¹
(A) Ökonomische Eigenmittel		19,6	29,4
(B) Verfügbares ökonomisches Kapital		24,6	34,3
(C) Verfügbares ökonomisches Kapital (nach Dividende und Aktienrückkauf)		23,5	32,8
(D) Ökonomisches Risikokapital		16,5	16,5
(B) minus (D): Ökonomischer Kapitalpuffer		8,1	17,8
(C) dividiert durch (D): Ökonomischer Solvabilitätskoeffizient		142%	199%

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Der ökonomische Solvabilitätskoeffizient von 142 % bringt die Kapitalstärke der Münchener Rück zum Ausdruck. An dieser Stelle sei nochmals angemerkt, dass das ökonomische Risikokapital der Münchener Rück, das zum obigen Solvabilitätskoeffizient führt, dem 1,75-fachen des unter Solvency II voraussichtlich notwendigen Kapitals entspricht.

Für die Berechnung des RoRaC (siehe Definition RoRaC Seite 59) ist zusätzlich die Größe der „zusätzlich vorhandenen ökonomischen Eigenmittel“ relevant. Sie bestimmt sich als Differenz der ökonomischen Eigenmittel und des ökonomischen Risikokapitals und beträgt im Geschäftsjahr 3,1 (12,9) Milliarden €.

Regulatorische Solvenzanforderungen

Über die regulatorischen Solvenzanforderungen berichten wir auf Seite 117 des Lageberichts im Abschnitt Gruppensolvabilität.

¹ Die Gesamtveränderung im IFRS-Eigenkapital von etwa –4,1 Milliarden € setzt sich zusammen aus dem Bilanzgewinn von 1,5 Milliarden €, der Veränderung durch Dividendenausschüttung und Aktienrückkäufe in Höhe von –2,5 Milliarden € und den anderen Veränderungen im IFRS-Eigenkapital von –3,1 Milliarden €.

Ausgewählte Risikokomplexe

Übergreifende Kumulrisiken Auswirkungen der Finanzkrise

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

Das Versicherungsgeschäft der Münchener-Rück-Gruppe ist nach derzeitigem Kenntnisstand potenziell vor allem über die Haftpflichtbranchen der sogenannten Managerhaftung (D&O) und der Berufshaftpflicht (Professional Indemnity/PI) exponiert. Im Einzelnen kommen Haftungen aus behauptetem Fehlverhalten in Form von unzureichender Beratung, Missmanagement oder Organisationsverschulden bei Vertriebsorganisationen, Banken oder sonstigen Finanzintermediären in Betracht. Selbst wenn die Gerichte Ansprüche letztlich nicht zuerkennen würden, können bereits die unter Umständen mitversicherten Abwehrkosten beträchtlich sein. Da die Verfahren typischerweise sehr langwierig sind, wird es erst in mehreren Jahren letzte Klarheit über das Ausmaß der Schäden geben. Zur Jahreswende 2008/2009 lagen uns (Stand 31. Dezember 2008) vereinzelte, rein vorsorgliche Meldungen unserer Haftpflicht-Rückversicherungskunden vor. Diesen trugen wir ebenfalls präventiv Rechnung, indem wir angemessene Spätschadenrückstellungen bildeten. Eine anhaltende und tiefgreifende Rezession kann in diesem Bereich die Schäden deutlich steigen lassen.

Die Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten aufgrund der Finanzkrise führten bereits 2008 zu Konjunkturerinbrüchen in den meisten bedeutenden Volkswirtschaften. Der Anstieg der Insolvenzraten, der damit einherging, führte bereits im Berichtsjahr zu höheren Schadenaufwendungen in der Kreditrückversicherung. Eine weitere Zunahme im Laufe des Jahres 2009 ist insbesondere dann zu erwarten, wenn die Rezession anhält. Bei der Erneuerung zum 1. Januar 2009 trugen wir dieser Entwicklung durch Anpassungen unserer Zeichnungspolitik und Konditionen Rechnung.

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

Auf der Kapitalanlagenseite kam es 2008 durch die Finanzkrise sowohl bei den Aktien- als auch bei den Bond-Märkten zu starken Verwerfungen. Unsere Exponierung im Finanzsektor – zu Marktwerten – betrug zum Geschäftsjahresende rund 69 Milliarden €. Insgesamt entfielen 73 % auf gedeckte Papiere (Pfandbriefe, Papiere mit Gewährträgerhaftung), der Schwerpunkt der Anlagen befand sich in Deutschland (56 %).

Inzwischen wurde das verbleibende Exposure in subprimeexponierten Titeln auf 244 Millionen € reduziert, das sind rund 0,1 % der gesamten Kapitalanlagen zu Buchwerten. Da sich die Subprime-Loan-Krise zu einer weltweiten Finanzkrise ausweitete, waren auch andere Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe von Ausfällen betroffen. Im Einzelnen finden Sie hierzu Erläuterungen im Abschnitt Entwicklung der Kapitalanlagen auf Seite 101. Als Reaktion auf

die anhaltende Finanzkrise haben wir im Rahmen des Kreditrisikomanagements 2008 verschiedene Maßnahmen ergriffen, um unsere Exponierungen in bestimmten Sektoren und Märkten zu reduzieren. So haben wir beispielsweise seit Anfang 2008 konsequent unser Aktienexposure – insbesondere durch Sicherungsaktivitäten – gesenkt. Insgesamt lässt sich feststellen, dass unsere Exponierung bei den akuten Krisenfällen verhältnismäßig gering war, die Münchener-Rück-Gruppe sich den Entwicklungen an den weltweiten Kapitalmärkten jedoch nicht gänzlich entziehen kann.

Pandemie

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

Änderungsrisiko Klimawandel

Wir können die bekannten Risiken unseres Bestands angemessen beurteilen, die zunehmende Komplexität und Dynamik des Umfelds zwingen uns jedoch zur Vorsicht, wenn wir neue oder neu aufkommende Risiken identifizieren und darstellen. Für sie wenden wir einen fachübergreifenden Ansatz an, der das Wissen und die Erfahrung unserer Geowissenschaftler, Biologen, Underwritingexperten, Juristen, Ökonomen, Soziologen und Aktuare nutzt und bündelt. Der Klimawandel stellt eines der größten Änderungsrisiken für die Versicherungswirtschaft dar. Im Corporate Climate Centre der Münchener Rück analysieren und bewerten wir diese Risiken für alle Geschäftsbereiche und das Assetmanagement. Neben den Risiken eröffnet der Klimawandel jedoch auch viele Geschäftschancen. Auf der Grundlage unseres Wissens zum Thema Klimawandel, das wir uns über Jahrzehnte erarbeitet haben, nutzen wir diese Chancen, zum Beispiel durch neue Versicherungsprodukte für innovative Energietechnologien oder unsere Kyoto-Multi-Risk-Police.

Änderungsrisiko Emerging Risks

Unser Risikofrüherkennungssystem erfasst unter anderem sogenannte Emerging Risks – also Risiken, die entstehen, weil sich die Rahmenbedingungen (etwa rechtliche, soziopolitische oder naturwissenschaftlich-technische) ändern, und die deshalb noch nicht erfasste bzw. erkannte Auswirkungen auf unser Portefeuille haben können. Bei ihnen ist die Unsicherheit in Bezug auf Schadenausmaß und Eintrittswahrscheinlichkeit naturgemäß sehr hoch. Trends und schwache Signale identifizieren wir auf vielfältige Weise, etwa mithilfe einer systematischen Trendforschung in der Funktion Group Development, unseres Knowledge-Managements oder regelmäßiger strukturierter „Emerging-Risks-Abfragen“. Kooperationen mit externen Partnern ergänzen das interne Frühwarnsystem. Ein Beispiel ist die Zusammenarbeit mit dem US RAND Institute for Civil Justice bei Sammelklagen (siehe auch Seite 33).

Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken

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

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

Aufgrund unserer globalen Tätigkeit unterliegen wir aufsichtsrechtlichen Regelungen verschiedenster Länder. Hieraus können aufsichtsrechtliche Risiken entstehen. Ende 2004 stellten die US-Finanzaufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC) und die Generalstaatsanwaltschaft New York in Bezug auf die Münchener Rück Nachforschungen zu bestimmten Loss-Mitigation-Versicherungsprodukten an. Anschließend richteten diverse Behörden in den USA sowie in anderen Ländern formelle und informelle Anfragen an die Münchener Rück und einige ihrer Tochtergesellschaften. Wir unterstützen die Untersuchungen durch uneingeschränkte Zusammenarbeit.

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

Weitere Entwicklungen

Als Reaktion auf die sich abzeichnende Wirtschaftskrise haben wir bereits im September 2008 in einem konzernweiten Projekt die Auswirkungen einer Rezession auf das Versicherungsgeschäft untersucht, um geeignete Steuerungsmaßnahmen zu identifizieren. In diese Analyse wurden alle Geschäftsbereiche sowie die Erfahrungen der Münchener-Rück-Gruppe während der Weltwirtschaftskrise 1929–33 einbezogen. Die historische Analyse hat gezeigt, dass die Münchener Rück nur einen sehr geringfügigen Gewinnrückgang zu verzeichnen hatte, weil es in der Versicherung gegenläufige Effekte beispielsweise im Schaden/Unfall-Bereich gibt. Bei einer milden Rezession in den Industriestaaten 2009 ist zwar mit einem kurzfristigen Gewinnrückgang bei der Münchener Rück zu rechnen, gleichzeitig dürften sich jedoch auch Chancen ergeben, wenn sich die Wettbewerbsverhältnisse ändern. In einer langanhaltenden und tiefen Rezession erwarten wir jedoch materielle Auswirkungen, insbesondere in der Kreditrückversicherung und in Spezialbranchen der Schaden- und Unfallrückversicherung, sowie in der Lebenserstversicherung und bei Kapitalanlagen. Das Rückversicherungssegment wird momentan mit einem erhöhten Interesse an großen Transaktionen konfrontiert, die oft substantielle Kreditrisiken umfassen, Liquiditätsreserven binden oder systemische Risiken im aktuellen Marktumfeld aufweisen. Die Identifikation und genaue

Risikoprüfung solcher Transaktionen bedeutet für das Risikomanagement eine erhebliche zusätzliche Herausforderung. Die Geschäftsbereiche werden von IRM für die Bedeutung der Zeichnungs- und Pricingpolitik in dieser Marktphase sensibilisiert.

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

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

Zusammenfassung

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

Konzernabschluss

Konzernbilanz	174
Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung	176
Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen	177
Konzern-Eigenkapitalentwicklung	178
Konzern-Kapitalflussrechnung	179
Segmentberichterstattung	
– Segmentaktiva	180
– Segmentpassiva	182
– Segment-Gewinn-und-Verlust-Rechnung	184
– Kapitalanlagen	186
– Gebuchte Bruttobeiträge	186

Konzernbilanz zum 31. Dezember 2008

Aktiva	Anhang	Vorjahr ¹			Veränderung	Eröffnungs- bilanz Vorjahr ¹	
		in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %	in Mio. €
A. Immaterielle Vermögenswerte							
I. Geschäfts- oder Firmenwert	(1)		3.570	3.135	435	13,9	3.229
II. Sonstige immaterielle Vermögenswerte	(2)		1.786	1.126	660	58,6	1.044
			5.356	4.261	1.095	25,7	4.273
B. Kapitalanlagen							
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	(3)		3.732	3.753	−21	−0,6	4.720
davon: Zur Veräußerung gehaltene, fremd- genutzte Grundstücke und Bauten	(16)		16	78	−62	−79,5	1.164
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	(4)		1.198	1.168	30	2,6	1.303
III. Darlehen	(5)		40.426	35.502	4.924	13,9	29.528
IV. Sonstige Wertpapiere							
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	(6)	143		200	−57	−28,5	252
2. Jederzeit veräußerbar	(7)	114.844		119.034	−4.190	−3,5	122.915
3. Handelsbestände	(8)	3.122		1.299	1.823	140,3	1.362
			118.109	120.533	−2.424	−2,0	124.529
V. Depotforderungen	(9)		6.646	8.206	−1.560	−19,0	11.931
VI. Sonstige Kapitalanlagen	(10)		1.992	4.833	−2.841	−58,8	3.060
			172.103	173.995	−1.892	−1,1	175.071
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice			2.874	2.178	696	32,0	1.820
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	(11)		5.251	5.623	−372	−6,6	6.585
E. Forderungen							
I. Laufende Steuerforderungen			919	751	168	22,4	710
II. Sonstige Forderungen	(12)		8.409	8.636	−227	−2,6	8.115
			9.328	9.387	−59	−0,6	8.825
F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand			2.354	2.505	−151	−6,0	2.172
G. Aktivierte Abschlusskosten	(13)						
Brutto			8.500	8.388	112	1,3	8.298
Anteil der Rückversicherer			108	86	22	25,6	108
Netto			8.392	8.302	90	1,1	8.190
H. Aktive Steuerabgrenzung	(14)		5.708	4.658	1.050	22,5	5.395
davon: Aktive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen	(16)		−	3	−3	−100,0	16
I. Übrige Aktiva	(15)		4.051	3.383	668	19,7	3.541
Summe der Aktiva			215.417	214.292	1.125	0,5	215.872

¹ Angepasst aufgrund IAS 8. Einzelheiten finden Sie in den Erläuterungen zu Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

Passiva	Anhang	Vorjahr ¹		Veränderung	Eröffnungs- bilanz Vorjahr ¹
		in Mio. €	in Mio. €	in %	in Mio. €
A. Eigenkapital	(17)				
I. Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage		7.388	7.388	–	7.388
II. Gewinnrücklagen		10.888	9.753	1.135	9.372
III. Übrige Rücklagen		1.187	3.934	–2.747	5.629
IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		1.503	3.840	–2.337	3.425
V. Minderheitsanteile am Eigenkapital		290	501	–211	478
		21.256	25.416	–4.160	26.292
B. Nachrangige Verbindlichkeiten	(18)	4.979	4.877	102	3.419
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)					
I. Beitragsüberträge	(19)	6.421	5.719	702	5.870
II. Deckungsrückstellung	(20)	98.738	94.933	3.805	94.653
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	(21)	45.031	44.560	471	47.072
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	(22)	9.292	10.536	–1.244	10.929
davon: Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung in Veräußerungsgruppen	(16)	–	–172	172	–169
		159.482	155.748	3.734	158.524
D. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	(23)	2.940	2.308	632	1.930
E. Andere Rückstellungen	(24)	2.982	2.793	189	2.821
F. Verbindlichkeiten					
I. Anleihen	(25)	302	341	–39	378
II. Depotverbindlichkeiten	(26)	2.086	2.231	–145	2.241
III. Laufende Steuerverbindlichkeiten		2.791	2.634	157	2.254
IV. Sonstige Verbindlichkeiten	(27)	9.771	10.831	–1.060	9.859
davon: Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Veräußerungsgruppen	(16)	19	19	–	231
		14.950	16.037	–1.087	14.732
G. Passive Steuerabgrenzung	(14)	8.828	7.113	1.715	8.154
davon: Passive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen	(16)	–	1	–1	65
Summe der Passiva		215.417	214.292	1.125	215.872

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2008

Posten	Anhang				Vorjahr ¹		Veränderung
		in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %
Gebuchte Bruttobeiträge	(28)	37.829			37.256	573	1,5
1. Verdiente Beiträge	(28)						
Brutto		37.277			37.181	96	0,3
Abgegeben an Rückversicherer		1.553			1.511	42	2,8
Netto			35.724		35.670	54	0,2
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen	(29)						
Erträge aus Kapitalanlagen		20.064			15.078	4.986	33,1
Aufwendungen für Kapitalanlagen		14.218			5.825	8.393	144,1
Gesamt			5.846		9.253	-3.407	-36,8
davon: Ergebnis aus assoziierten Unternehmen			21		264	-243	-92,0
3. Sonstige Erträge	(30)		4.557		2.376	2.181	91,8
Summe Erträge (1. bis 3.)				46.127	47.299	-1.172	-2,5
4. Leistungen an Kunden	(31)						
Brutto		29.896			31.314	-1.418	-4,5
Anteil der Rückversicherer		1.177			845	332	39,3
Netto			28.719		30.469	-1.750	-5,7
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	(32)						
Brutto		9.330			9.271	59	0,6
Anteil der Rückversicherer		287			393	-106	-27,0
Netto			9.043		8.878	165	1,9
6. Sonstige Aufwendungen	(33)		4.936		2.884	2.052	71,2
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)				42.698	42.231	467	1,1
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte				3.429	5.068	-1.639	-32,3
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	(1)			167	11	156	>1.000,0
9. Operatives Ergebnis				3.262	5.057	-1.795	-35,5
10. Finanzierungskosten	(34)			361	333	28	8,4
11. Ertragsteuern	(35)			1.373	801	572	71,4
12. Konzernergebnis				1.528	3.923	-2.395	-61,1
davon:							
Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend				1.503	3.840	-2.337	-60,9
Auf Minderheitsanteile entfallend	(17)			25	83	-58	-69,9
	Anhang			in €	in €	in €	in %
Ergebnis je Aktie	(51)			7,48	17,83	-10,35	-58,0

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen

	2008 in Mio. €	Vorjahr ¹ in Mio. €
Konzernergebnis	1.528	3.923
Währungsumrechnung		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	-35	-531
In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	-	-
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	-1.397	158
In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	-1.323	-1.334
Veränderung aus der Equitybewertung		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	-15	-8
In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	-	-
Veränderung aus Cashflow-Hedges		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	3	-15
In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	-	-
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	-53	74
Veränderung Konsolidierungskreis	34	5
Sonstige Veränderungen	-307	159
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen	-3.093	-1.492
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	-1.565	2.431
davon:		
Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	-1.411	2.394
Auf Minderheitsanteile entfallend	-154	37
Veränderungen gemäß IAS 8	6	-51

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Konzern-Eigenkapitalentwicklung

Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallende Eigenkapitalanteile								Minderheitsanteile	Eigenkapital Gesamt	
	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Gewinnrücklagen		Übrige Rücklagen			Konzernergebnis		
			Gewinnrücklagen vor Kürzung eigener Aktien	Bestand an eigenen Aktien	Unrealisierte Gewinne und Verluste	Rücklage aus der Währungsumrechnung	Bewertungsergebnis aus Cashflow-Hedges			
in Mio. €										
Stand 31.12.2006 ¹	588	6.800	9.824	-460	6.241	-626	14	3.433	478	26.292
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	2.445	-	-	-	-	-2.445	-	-
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	-	-	249	-	-1.146	-535	-14	3.840	37	2.431
davon:										
Auswirkungen gemäß IAS 8	-	-	-31	-	-	1	-	-21	-	-51
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	-	-988	-14	-1.002
Erwerb eigener Aktien	-	-	-	-2.305	-	-	-	-	-	-2.305
Einzug eigener Aktien	-	-	-1.500	1.500	-	-	-	-	-	-
Stand 31.12.2007 ¹	588	6.800	11.018	-1.265	5.095	-1.161	-	3.840	501	25.416
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	2.716	-	-	-	-	-2.716	-	-
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	-	-	-167	-	-2.725	-25	3	1.503	-154	-1.565
davon:										
Auswirkungen gemäß IAS 8	-	-	6	-	-	-	-	-	-	6
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	-	-1.124	-57	-1.181
Erwerb eigener Aktien	-	-	-	-1.414	-	-	-	-	-	-1.414
Einzug eigener Aktien	-	-	-1.498	1.498	-	-	-	-	-	-
Stand 31.12.2008	588	6.800	12.069	-1.181	2.370	-1.186	3	1.503	290	21.256

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Konzern-Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2008

	2008 in Mio. €	Vorjahr ¹ in Mio. €
Konzernergebnis	1.528	3.923
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	1.067	727
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	-13	-154
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	763	4.491
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	152	-458
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-2.145	-2.803
Veränderung bei Wertpapieren im Handelsbestand	3.411	-602
Veränderung sonstiger Bilanzposten	-423	-152
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	4.088	1.645
I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	8.428	6.617
Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen	-	70
Auszahlungen für den Erwerb von konsolidierten Unternehmen	1.609	165
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von Kapitalanlagen	-3.461	-4.791
Veränderung aus dem Erwerb sowie dem Verkauf von Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	-380	-353
Sonstige	-137	-105
II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-5.587	-5.344
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	-	-
Auszahlungen für den Rückerwerb eigener Aktien	1.498	2.305
Dividendenzahlungen	1.181	1.002
Veränderung aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	-303	2.396
III. Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-2.982	-911
Veränderung des Zahlungsmittelbestands (I. + II. + III.)	-141	362
Währungseinfluss auf den Zahlungsmittelbestand	-10	-29
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahres	2.505	2.172
Zahlungsmittelbestand am Ende des Geschäftsjahres	2.354	2.505
Zusatzinformationen		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo)	-28	263
Erhaltene Dividenden	968	961
Erhaltene Zinsen	6.625	6.750
Gezahlte Zinsen	799	784

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die Berichterstattung über den Zahlungsmittelfluss im Konzern erfolgt neben IAS 7 auch nach den Grundsätzen des Deutschen Rechnungslegungs Standards Nr. 2 (DRS 2) des Deutschen Standardisierungsrats (DSR) zur Aufstellung von Kapitalflussrechnungen. Sie wurde ergänzt um die Anforderungen des DRS 2-20, der speziell für Versicherungsunternehmen gilt. Gemäß der Empfehlung des DSR für Versicherungsunternehmen haben wir die indirekte Darstellungsmethode angewendet. Der Finanzmittelfonds ist auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente begrenzt, die unter dem Bilanzposten „F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand“ ausgewiesen werden. Weitere Erläuterungen zur Konzern-Kapitalflussrechnung finden Sie im Lagebericht auf Seite 120.

Segmentberichterstattung

Segmentaktiva					
	in Mio. €	Leben/Gesundheit		Rückversicherung Schaden/Unfall	
		31.12.2008	Vorjahr ¹	31.12.2008	Vorjahr ¹
A. Immaterielle Vermögenswerte		396	331	1.868	1.231
B. Kapitalanlagen					
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		399	452	696	649
davon:					
Zur Veräußerung gehaltene, fremdgenutzte Grundstücke und Bauten		–	–	–	–
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen		2.207	2.480	3.720	3.427
III. Darlehen		839	235	1.387	308
IV. Sonstige Wertpapiere					
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit		–	–	–	–
2. Jederzeit veräußerbar		11.457	11.146	44.724	48.009
3. Handelsbestände		211	123	494	494
		11.668	11.269	45.218	48.503
V. Depotforderungen		10.142	11.082	1.271	1.714
VI. Sonstige Kapitalanlagen		131	609	231	1.206
		25.386	26.127	52.523	55.807
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice		–	–	–	–
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen		374	761	2.712	3.024
E. Übrige Segmentaktiva		5.965	5.872	9.180	8.394
davon:					
Übrige Segmentaktiva in Veräußerungsgruppen		–	–	–	–
Summe der Segmentaktiva		32.121	33.091	66.283	68.456

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

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

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

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

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

Erstversicherung					Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Gesundheit			Schaden/Unfall							
	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr¹
	2.104	1.666	978	1.024	12	11	-2	-2	5.356	4.261
	2.487	2.501	90	94	61	58	-1	-1	3.732	3.753
	-	42	-	20	16	16	-	-	16	78
	509	559	3.883	3.132	61	99	-9.182	-8.529	1.198	1.168
	39.293	35.130	2.283	1.720	1	7	-3.377	-1.898	40.426	35.502
	138	192	5	8	-	-	-	-	143	200
	52.779	53.655	5.841	6.197	44	27	-1	-	114.844	119.034
	1.949	380	468	302	-	-	-	-	3.122	1.299
	54.866	54.227	6.314	6.507	44	27	-1	-	118.109	120.533
	86	278	19	18	-	-	-4.872	-4.886	6.646	8.206
	1.157	2.346	415	602	286	455	-228	-385	1.992	4.833
	98.398	95.041	13.004	12.073	453	646	-17.661	-15.699	172.103	173.995
	2.874	2.178	-	-	-	-	-	-	2.874	2.178
	6.844	6.612	1.510	1.489	-	-	-6.189	-6.263	5.251	5.623
	12.403	12.011	3.992	4.287	94	118	-1.801	-2.447	29.833	28.235
	-	2	-	1	-	-	-	-	-	3
	122.623	117.508	19.484	18.873	559	775	-25.653	-24.411	215.417	214.292

Segmentberichterstattung

Segmentpassiva

	in Mio. €	Leben/Gesundheit		Rückversicherung Schaden/Unfall	
		31.12.2008	Vorjahr ¹	31.12.2008	Vorjahr ¹
A. Nachrangige Verbindlichkeiten		1.697	1.910	2.846	2.584
B. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)					
I. Beitragsüberträge		274	186	4.609	4.080
II. Deckungsrückstellung		14.060	14.666	300	748
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle		3.549	3.649	34.865	34.783
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen		818	850	165	274
davon: Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung in Veräußerungsgruppen		–	–	–	–
		18.701	19.351	39.939	39.885
C. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)		–	–	–	–
D. Andere Rückstellungen		290	302	654	477
E. Übrige Segmentpassiva		4.821	5.274	8.436	7.999
davon: Übrige Segmentpassiva in Veräußerungsgruppen		–	–	–	–
Summe der Segmentpassiva		25.509	26.837	51.875	50.945

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

		Erstversicherung		Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall							
31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr¹
99	–	410	393	–	–	–73	–10	4.979	4.877
103	104	1.683	1.613	–	–	–248	–264	6.421	5.719
88.840	83.958	345	310	–	–	–4.807	–4.749	98.738	94.933
2.335	2.186	5.165	4.917	–	–	–883	–975	45.031	44.560
8.409	9.554	132	122	–	–	–232	–264	9.292	10.536
–	–172	–	–	–	–	–	–	–	–172
99.687	95.802	7.325	6.962	–	–	–6.170	–6.252	159.482	155.748
2.940	2.308	–	–	–	–	–	–	2.940	2.308
761	767	1.252	1.287	47	44	–22	–84	2.982	2.793
14.410	14.381	6.002	4.421	354	512	–10.245	–9.437	23.778	23.150
–	1	–	–	19	19	–	–	19	20
117.897	113.258	14.989	13.063	401	556	–16.510	–15.783	194.161	188.876
Eigenkapital								21.256	25.416
Summe der Passiva								215.417	214.292

Segmentberichterstattung

Segment-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

	in Mio. €	Leben/Gesundheit		Rückversicherung	
		31.12.2008	Vorjahr ¹	31.12.2008	Vorjahr ¹
				Schaden/Unfall	
Gebuchte Bruttobeiträge		7.130	7.293	14.652	14.224
davon:					
Aus Versicherungsgeschäften mit anderen Segmenten		677	704	657	824
Aus Versicherungsgeschäften mit externen Dritten		6.453	6.589	13.995	13.400
1. Verdiente Beiträge					
Brutto		7.038	7.286	14.327	14.281
Abgegeben an Rückversicherer		263	267	879	774
Netto		6.775	7.019	13.448	13.507
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen					
Erträge aus Kapitalanlagen		2.833	2.188	9.382	5.632
Aufwendungen für Kapitalanlagen		1.581	675	6.600	2.837
Gesamt		1.252	1.513	2.782	2.795
davon:					
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen		1	3	15	15
3. Sonstige Erträge		768	383	1.581	703
Summe Erträge (1. bis 3.)		8.795	8.915	17.811	17.005
4. Leistungen an Kunden					
Brutto		5.458	5.608	10.063	9.618
Anteil der Rückversicherer		154	180	657	431
Netto		5.304	5.428	9.406	9.187
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb					
Brutto		1.895	2.019	4.212	4.108
Anteil der Rückversicherer		74	61	193	255
Netto		1.821	1.958	4.019	3.853
6. Sonstige Aufwendungen		736	451	1.564	902
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)		7.861	7.837	14.989	13.942
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		934	1.078	2.822	3.063
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		–	3	–	–
9. Operatives Ergebnis		934	1.075	2.822	3.063
10. Finanzierungskosten		112	115	222	192
11. Ertragsteuern		249	246	845	285
12. Konzernergebnis		573	714	1.755	2.586
davon:					
Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		573	714	1.755	2.586
Auf Minderheitsanteile entfallend		–	–	–	–

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die ERGO Versicherungsgruppe hat mit fast allen ihren inländischen Versicherungsunternehmen Gewinnabführungsverträge abgeschlossen. In der Segmentberichterstattung werden die Aufwendungen aus Gewinnabführung als Ergebnisverwendung behandelt. Die Segmente sind somit um die Aufwendungen aus Gewinnabführung bereinigt. Die Eliminierung erfolgt in der Konsolidierungsspalte.

Erstversicherung					Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Gesundheit			Schaden/Unfall							
	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr¹
	11.495	11.647	5.916	5.639	–	–	–1.364	–1.547	37.829	37.256
	3	1	27	18	–	–	–1.364	–1.547	–	–
	11.492	11.646	5.889	5.621	–	–	–	–	37.829	37.256
	11.489	11.641	5.777	5.484	–	–	–1.354	–1.511	37.277	37.181
	829	877	936	1.104	–	–	–1.354	–1.511	1.553	1.511
	10.660	10.764	4.841	4.380	–	–	–	–	35.724	35.670
	8.370	6.971	852	942	67	136	–1.440	–791	20.064	15.078
	5.648	2.139	531	209	23	17	–165	–52	14.218	5.825
	2.722	4.832	321	733	44	119	–1.275	–739	5.846	9.253
	–22	243	2	–15	25	18	–	–	21	264
	2.119	1.325	768	642	289	317	–968	–994	4.557	2.376
	15.501	16.921	5.930	5.755	333	436	–2.243	–1.733	46.127	47.299
	11.836	13.969	3.553	3.263	–	–	–1.014	–1.144	29.896	31.314
	558	566	657	624	–	–	–849	–956	1.177	845
	11 278	13.403	2.896	2.639	–	–	–165	–188	28.719	30.469
	1.752	1.774	1.808	1.828	–	–	–337	–458	9.330	9.271
	165	237	211	308	–	–	–356	–468	287	393
	1.587	1.537	1.597	1.520	–	–	19	10	9.043	8.878
	2.321	1.402	1.108	921	265	340	–1.058	–1.132	4.936	2.884
	15.186	16.342	5.601	5.080	265	340	–1.204	–1.310	42.698	42.231
	315	579	329	675	68	96	–1.039	–423	3.429	5.068
	167	–	–	1	–	7	–	–	167	11
	148	579	329	674	68	89	–1.039	–423	3.262	5.057
	1	–	64	23	2	3	–40	–	361	333
	140	221	109	25	30	26	–	–2	1 373	801
	7	358	156	626	36	60	–999	–421	1 528	3.923
	–4	319	145	579	36	59	–1.002	–417	1 503	3.840
	11	39	11	47	–	1	3	–4	25	83

Segmentberichterstattung

Kapitalanlagen¹

	Rückversicherer		Erstversicherer		Assetmanagement		Gesamt	
in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr ²	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr ²
Europa	36.126	42.821	103.699	99.324	399	559	140.224	142.704
Nordamerika	25.535	23.983	3.944	3.349	28	20	29.507	27.352
Asien und Australasien	2.494	2.944	752	1.632	25	30	3.271	4.606
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	1.099	684	93	40	–	–	1.192	724
Lateinamerika	635	678	148	109	–	–	783	787
Gesamt	65.889	71.110	108.636	104.454	452	609	174.977	176.173

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Die sekundäre Segmentierung unserer Kapitalanlagen sowie der gebuchten Bruttobeiträge orientiert sich an ihrer geografischen Herkunft.

Gebuchte Bruttobeiträge¹

	Rückversicherer		Erstversicherer		Gesamt	
in Mio. €	2008	Vorjahr ²	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr ²
Europa						
Deutschland	1.691	2.541	12.831	13.070	14.522	15.611
Großbritannien	3.819	3.729	281	303	4.100	4.032
Italien	441	531	505	562	946	1.093
Spanien	527	542	510	484	1.037	1.026
Belgien	51	77	659	597	710	674
Übrige	2.541	2.404	2.266	1.992	4.807	4.396
	9.070	9.824	17.052	17.008	26.122	26.832
Nordamerika						
USA	5.908	4.668	134	145	6.042	4.813
Kanada	1.279	1.705	12	8	1.291	1.713
	7.187	6.373	146	153	7.333	6.526
Asien und Australasien						
Australien	562	548	7	5	569	553
China	553	331	11	16	564	347
Japan	344	323	2	5	346	328
Korea	261	327	108	2	369	329
Übrige	495	447	22	31	517	478
	2.215	1.976	150	59	2.365	2.035
Afrika, Naher und Mittlerer Osten						
Südafrika	311	328	1	1	312	329
Israel	149	143	2	–	151	143
Übrige	376	312	21	28	397	340
	836	783	24	29	860	812
Lateinamerika	1.140	1.033	9	18	1.149	1.051
Gesamt	20.448	19.989	17.381	17.267	37.829	37.256

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Rückversicherung.

Die Darstellung im Lagebericht weicht hiervon ab. Vgl. dazu den Hinweis auf Seite 71.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Konzernanhang

Konzernanhang

Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS)	190
Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG	190
Vorjahreszahlen	190
Konsolidierung	190
Bilanzierung und Bewertung	195
Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	196
Noch nicht in Kraft getretene Standards und Änderungen von Standards	198

Aktivseite

(A) Immaterielle Vermögenswerte	200
(B) Kapitalanlagen	200
(C) Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	204
(D) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	204
(E) Forderungen	204
(F) Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand	204
(G) Aktivierte Abschlusskosten	204
(H) Aktive Steuerabgrenzung	205
(I) Übrige Aktiva	205

Passivseite

(A) Eigenkapital	206
(B) Nachrangige Verbindlichkeiten	206
(C) Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)	206
(D) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	209
(E) Andere Rückstellungen	209
(F) Verbindlichkeiten	210
(G) Passive Steuerabgrenzung	210

Währungsumrechnung 211

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva

(1) Geschäfts- oder Firmenwert	212
(2) Sonstige immaterielle Vermögenswerte	215
(3) Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	215
(4) Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	216
(5) Darlehen	217
(6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	217
(7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	218
(8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände	220
(9) Depotforderungen	223
(10) Sonstige Kapitalanlagen	223
(11) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	223
(12) Sonstige Forderungen	224
(13) Aktivierte Abschlusskosten	225
(14) Steuerabgrenzung	225
(15) Übrige Aktiva	226
(16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen	227

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva

(17) Eigenkapital	229
(18) Nachrangige Verbindlichkeiten	232
(19) Beitragsüberträge	233
(20) Deckungsrückstellung	233
(21) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	234
(22) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	238
(23) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	239
(24) Andere Rückstellungen	240
(25) Anleihen	244
(26) Depotverbindlichkeiten	244
(27) Sonstige Verbindlichkeiten	244

Erläuterungen zur Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

(28) Beiträge	246
(29) Ergebnis aus Kapitalanlagen	247
(30) Sonstige Erträge	248
(31) Leistungen an Kunden	249
(32) Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	250
(33) Sonstige Aufwendungen	250
(34) Finanzierungskosten	250
(35) Ertragsteuern	251

Erläuterungen zu Art und Ausmaß von Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten

(36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit	253
(37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall	259
(38) Bonitätsrisiken aus passivem Rückversicherungsgeschäft	264
(39) Marktpreisrisiko aus Finanzinstrumenten – Sensitivitätsanalyse	265

Sonstige Angaben

(40) Mutterunternehmen	267
(41) Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen	267
(42) Personalaufwendungen	267
(43) Langfristiger Incentive-Plan	267
(44) Vergütungsbericht	270
(45) Beteiligungsprogramme	270
(46) Mitarbeiterzahl	271
(47) Abschlussprüferhonorare	271
(48) Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen	272
(49) Leasing	273
(50) Ereignisse nach dem Bilanzstichtag	273
(51) Ergebnis je Aktie	274
(52) Gewinnverwendungsvorschlag	274

Wichtige verbundene Unternehmen,
Beteiligungen, sonstige Anteile

275

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

277

Versicherung der gesetzlichen Vertreter

278

Konzernanhang

Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS)

Der Konzernabschluss der Münchener Rück wurde auf der Grundlage von § 315 a Abs. 1 HGB in Verbindung mit Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards erstellt. Beachtet wurden die nach den Artikeln 2, 3 und 6 der genannten Verordnung übernommenen internationalen Rechnungslegungsstandards sowie die in § 315 a Abs. 1 HGB bezeichneten Regelungen des Handelsgesetzbuchs. Der Konzernabschluss erfüllt zugleich sämtliche Anforderungen der IFRS. Berichtswährung ist der Euro (€). Die Darstellung der Betragsangaben erfolgt gerundet auf Millionen €. Betragsangaben in Klammern beziehen sich auf das Vorjahr.

Seit 2002 werden die vom International Accounting Standards Board (IASB) erlassenen Rechnungslegungsstandards als „International Financial Reporting Standards (IFRS)“ bezeichnet; die Vorschriften aus früheren Jahren tragen weiterhin den Namen „International Accounting Standards (IAS)“. Soweit wir uns in unseren Erläuterungen nicht explizit auf einen ganz bestimmten Standard beziehen, gebrauchen wir beide Begriffe synonym. Die versicherungstechnischen Posten werden im Einklang mit den Vorschriften des IFRS 4 auf der Basis der US-GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) bilanziert und bewertet. Soweit sie den derzeit geltenden IFRS nicht entgegenstehen, wurden zudem die vom Deutschen Standardisierungsrat (DSR) verabschiedeten Deutschen Rechnungslegungs Standards (DRS) beachtet.

Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

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

Vorjahreszahlen

Die Änderung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden gemäß den Vorschriften des IAS 8 machte es erforderlich, die Konzernbilanz zum 31. Dezember 2007 und die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung des Geschäftsjahres 2007 rückwirkend anzupassen. Einzelheiten sind im Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden“ dargestellt. Ansonsten wurden die Vorjahreswerte auf derselben Grundlage ermittelt wie die Zahlen für das Geschäftsjahr 2008.

Konsolidierung

Konsolidierungskreis

In den Konzernabschluss beziehen wir gemäß IAS 27 die Münchener Rück AG (Mutterunternehmen) und alle Unternehmen ein, an denen die Münchener Rück AG direkt oder indirekt die Mehrheit der Stimmrechte hält oder bei denen sie über die faktische Kontrollmöglichkeit verfügt (Tochterunternehmen). Analog gilt dies für Spezialfonds, welche die Münchener Rück und Tochterunternehmen halten. Ausgenommen sind lediglich Tochterunternehmen und Spezialfonds, die von untergeordneter Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns sind; Erst- und Rückversicherungsunternehmen werden ungeachtet ihrer Größe in jedem Fall konsolidiert.

Die nachfolgenden Angaben zur erstmaligen Bilanzierung erfolgen auf vorläufiger Basis, da sich unter anderem noch Änderungen der Kaufpreise ergeben können.

The Midland Company

Am 3. April 2008 hat die Münchener-Rück-Gruppe über ihr Tochterunternehmen Munich-American Holding Corporation, Wilmington, Delaware, 100 % der Anteile des US-amerikanischen Erstversicherers The Midland Company (Midland) mit Sitz in Cincinnati, Ohio, für 860,9 Millionen € erworben. Der Kaufpreis enthält alle Anschaffungsnebenkosten, sonstige Aufwendungen wie Beratungsleistungen sowie angefallene Steuern. Midland ist über die 100-prozentige Tochter American Modern Insurance Group ein führender US-Spezialversicherer in Nischensegmenten wie dem Versicherungsschutz von Fertighäusern, Motorrädern, Booten, Schnee- und Wohnmobilen sowie der Restschuldversicherung.

Die Eröffnungsbilanz von Midland enthält zum Erwerbszeitpunkt folgende IFRS-Werte (bei den Angaben in Klammern handelt es sich um Werte unmittelbar vor dem Zusammenschluss): immaterielle Vermögenswerte 267,5 (35,2) Millionen €, Kapitalanlagen 642,5 (642,5) Millionen €, Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen 89,3 (89,3) Millionen €, Forderungen 104,4 (104,4) Millionen €, laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand 130,8 (130,8) Millionen €, aktivierte Abschlusskosten 74,2 (74,2) Millionen €, aktive latente Steuern 34,0 (34,0) Millionen €, übrige Aktiva 54,3 (54,3) Millionen €, nachrangige Verbindlichkeiten 15,4 (15,4) Millionen €, versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen 466,0 (466,0) Millionen €, andere Rückstellungen und Verbindlichkeiten 170,5 (170,5) Millionen € und passive latente Steuern 138,9 (56,4) Millionen €.

In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sind die Erträge und Aufwendungen der Monate April bis Dezember eingeflossen. In diesen Monaten hat Midland mit –19,3 Millionen € zum Konzernergebnis beigetragen. Im Geschäftsjahr 2008 erzielte Midland ein Ergebnis von 26,7 Millionen € sowie gebuchte Bruttobeiträge von 740,7 Millionen €.

Mit dem Erwerb von Midland werden sonstige immaterielle Vermögenswerte von 237,5 Millionen € sowie ein Geschäfts- oder Firmenwert von 254,7 Millionen € aktiviert. Der Geschäfts- oder Firmenwert ergibt sich insbesondere durch die Erschließung zusätzlicher zukünftiger Geschäftspotenziale, die Nutzung des Vertriebs- und Versicherungs-Knowhows sowie die Kapitalstärke der Münchener-Rück-Gruppe. Darüber hinaus erwarten wir Kosteneinsparungen durch die Nutzung von Skaleneffekten.

Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG

Am 30. September 2008 hat die Münchener-Rück-Gruppe über ihr Tochterunternehmen ERGO Austria International AG weitere 60,54 % der Anteile der Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG für 416,1 Millionen € erworben und damit ihren Anteil auf 90 % erhöht. Die Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG ist ein Spezialist für Lebensversicherung, Pensionsvorsorge und Unfallversicherung. Die Gesellschaft ist der fünftgrößte Lebensversicherer auf dem österreichischen Markt (gemessen am Marktanteil).

Die Eröffnungsbilanz der Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG enthält zum Erwerbszeitpunkt folgende IFRS-Werte (bei den Angaben in Klammern handelt es sich um Werte unmittelbar vor dem Zusammenschluss): immaterielle Vermögenswerte 403,7 (0,9) Millionen €, Kapitalanlagen 3.850,6 (3.850,6) Millionen €, Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen 306,7 (306,7) Millionen €, übrige Aktiva 255,0 (502,0) Millionen €, versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen 3.920,1 (4.097,5) Millionen € und andere Rückstellungen und Verbindlichkeiten 559,5 (485,6) Millionen €. Darüber hinaus wurde durch den Kauf eine Eventualverbindlichkeit von 3,8 Millionen € für eine Patronatserklärung übernommen.

Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Anteile an der Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG werden sonstige immaterielle Vermögenswerte von 402,8 Millionen € sowie ein Geschäfts- oder Firmenwert von 201,1 Millionen € aktiviert. Aus Anteilserwerben der Vergangenheit von insgesamt 29,46 % hatte sich bereits ein Geschäfts- oder Firmenwert von 25,4 Millionen € ergeben. Insgesamt wurde für unseren Anteil von 90 % ein Geschäfts- oder Firmenwert von 226,5 Millionen € aktiviert. Der Geschäfts- oder Firmenwert sowie die immateriellen Vermögenswerte leiten sich aus Synergien und Wachstumspotenzial der Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG ab. Die ERGO baut insbesondere durch die Reputation der Marke sowie das bestehende Vertriebsnetzwerk der Bank Austria das Bankgeschäft deutlich aus und setzt konsequent auf Österreich als Plattform, um Zukunftsmärkte in Zentral- und Osteuropa zu erschließen. Ein deutlicher synergetischer Mehrwert soll aus der Zusammenlegung von Aktivitäten, der Übertragung von Knowhow und aus effizienter Ressourcennutzung im Zuge der Restrukturierung aller ERGO-Gesellschaften in Österreich resultieren.

Seit dem Erwerbszeitpunkt wurden die vorläufigen Werte angepasst. Die Anpassungen betreffen im Wesentlichen die Änderung der immateriellen Vermögenswerte um –98,2 Millionen € sowie des Geschäfts- oder Firmenwerts um 7,1 Millionen €.

Im Rahmen des Werthaltigkeitstests haben wir eine Wertminderung des Geschäfts- oder Firmenwerts identifiziert und diesen im Geschäftsjahr um 165,7 Millionen € auf 60,8 Millionen € abgeschrieben.

Die erstmalige Einbeziehung in den Konzernabschluss erfolgt zum Ende des dritten Quartals 2008. In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sind die Erträge und Aufwendungen der Monate Oktober bis Dezember eingeflossen. In diesem Zeitraum trug die Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG mit einem Ergebnis nach IFRS von –24 Millionen € zum Konzernergebnis 2008 bei. Im Geschäftsjahr 2008 erzielte die Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG gesamte Beiträge von 543,4 Millionen € sowie ein Ergebnis von –40,1 Millionen €. Hierbei handelt es sich um Zahlen nach lokaler Rechnungslegung.

Sterling Life Insurance Company und Olympic Health Management Systems, Inc.

Am 1. April 2008 hat die Münchener-Rück-Gruppe über ihr Tochterunternehmen Munich American Holding Corporation, Wilmington, Delaware, 100 % des Stammkapitals der Sterling Life Insurance Company (Sterling) sowie der Olympic Health Management Systems, Inc. (Olympic) – beide mit Sitz in Bellingham, Washington State – für insgesamt 222,6 Millionen € erworben. Der Kaufpreis enthält alle Anschaffungsnebenkosten, sonstige Aufwendungen wie Beratungsleistungen sowie angefallene Steuern.

Sterling ist ein führender Anbieter von Krankenversicherungsleistungen für Senioren in den USA. Die zusätzlich erworbene Dienstleistungsgesellschaft Olympic bietet Versicherungsunternehmen Verwaltungs- und Managementdienstleistungen an. Der Geschäftsschwerpunkt der Olympic liegt derzeit darin, den Geschäftsbetrieb der Sterling durchzuführen.

Die zusammengefasste Eröffnungsbilanz von Sterling und Olympic enthält nach Eliminierung ihrer wechselseitigen Geschäfte zum Erwerbszeitpunkt folgende vorläufigen IFRS-Werte (bei den Angaben in Klammern handelt es sich um Werte unmittelbar vor dem Zusammenschluss): immaterielle Vermögenswerte 74,4 (0,6) Millionen €, Kapitalanlagen 95,9 (95,9) Millionen €, Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen 2,3 (2,3) Millionen €, laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbe-

stand 92,4 (92,4) Millionen €, Forderungen, aktive Steuerabgrenzung und übrige Aktiva 24,5 (25,4) Millionen €, versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen 71,8 (71,8) Millionen € sowie andere Rückstellungen, Verbindlichkeiten und passive latente Steuern 27,9 (28,2) Millionen €.

Im Zusammenhang mit dem Erwerb der beiden Gesellschaften werden sonstige immaterielle Vermögenswerte von 73,8 Millionen € sowie ein Geschäfts- oder Firmenwert von 32,8 Millionen € aktiviert. Der Geschäfts- oder Firmenwert ergibt sich insbesondere aus der Erschließung zusätzlicher zukünftiger Geschäftspotenziale.

Seit dem Erwerbszeitpunkt wurden die vorläufigen Werte angepasst. Die Anpassungen betreffen im Wesentlichen die Verringerung des Kaufpreises um 6,9 Millionen € sowie des Geschäfts- oder Firmenwerts um 5,1 Millionen €. In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sind die Erträge und Aufwendungen der Monate April bis Dezember 2008 eingeflossen. In diesem Zeitraum trugen Sterling und Olympic mit einem Ergebnis von 11,8 Millionen € zum Konzernergebnis 2008 bei. Im Geschäftsjahr 2008 erzielten Sterling und Olympic gebuchte Bruttobeiträge von 700,3 Millionen € sowie ein Ergebnis von 9,4 Millionen €.

ERGO Daum Direct Auto Insurance Co.

Zum 28. März 2008 wurden 65 % des Grundkapitals der ERGO Daum Direct Auto Insurance Co., Seoul, zum Preis von 68,9 Millionen € erworben. Dieser Preis enthält alle Anschaffungsnebenkosten, sonstige Aufwendungen wie Beratungsleistungen sowie angefallene Steuern und wurde teilweise als Kapitalerhöhung erbracht.

Die ERGO Daum Direct verfügt über eine herausragende Wettbewerbsposition auf dem südkoreanischen Direktmarkt für Kfz-Versicherungen und ist dort der zweitgrößte Kfz-Erstversicherer.

Die Eröffnungsbilanz enthält zum Erwerbszeitpunkt folgende IFRS-Werte (bei den Angaben in Klammern handelt es sich um Werte unmittelbar vor dem Zusammenschluss): immaterielle Vermögenswerte 7,6 (1,8) Millionen €, Kapitalanlagen 112,1 (112,1) Millionen €, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen 55,0 (55,0) Millionen €, übrige Aktiva 50,7 (50,7) Millionen €, versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen 121,9 (121,9) Millionen €, übrige Passiva 53,4 (51,8) Millionen €.

Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Beteiligung an der ERGO Daum Direct Auto Insurance werden ein Geschäfts- oder Firmenwert von 33,9 Millionen € und immaterielle Vermögenswerte von 5,8 Millionen € aktiviert. Der Geschäfts- oder Firmenwert und die immateriellen Vermögenswerte leiten sich aus unserer Erwartung an Ertragsstärke und Wachstumspotenzial der Gesellschaft ab, die insbesondere durch die gute Reputation und Marke der Gesellschaft, das erfahrene Management sowie die Integration in das internationale Versicherungsnetzwerk der ERGO getragen werden.

Seit dem Erwerbszeitpunkt wurden die vorläufigen Werte angepasst. Die Anpassungen betreffen im Wesentlichen die Änderung der immateriellen Vermögenswerte um –18,8 Millionen € sowie des Geschäfts- oder Firmenwerts um 7,6 Millionen €.

In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sind die Erträge und Aufwendungen der Monate April bis Dezember 2008 eingeflossen. In diesem Zeitraum trug die ERGO Daum Direct mit einem Ergebnis von –8,2 Millionen € zum Konzernergebnis 2008 bei. Im Geschäftsjahr 2008 erzielte die ERGO Daum Direct gebuchte Bruttobeiträge von 150,8 Millionen € sowie ein Ergebnis von –20,4 Millionen €.

The Roanoke Companies, Inc.

Am 30. April 2008 hat die Münchener-Rück-Gruppe über ihr Tochterunternehmen Munich Re Holding Company (UK) Ltd. 100 % der Anteile an der Holdinggesellschaft The Roanoke Companies, Inc. (TRC), Schaumburg/Chicago, Illinois, für 34,0 Millionen € erworben. Der Kaufpreis umfasst neben den Anschaffungskosten, sonstigen Aufwendungen wie Beratungsleistungen und angefallenen Steuern eine auf zwei Jahre befristete Earn-out-Vereinbarung mit dem Verkäufer, die auf 4,5 Millionen € geschätzt wird. Zur TRC gehören die Roanoke Trade Services, Inc. und die Roanoke Real Estate Holdings, Inc. Die TRC-Gruppe ist ein auf dem Gebiet der Transportversicherung spezialisierter Underwriting-Manager und Makler in den USA (lizenziiert in 50 Staaten).

Die Eröffnungsbilanz der TRC-Gruppe enthält zum Erwerbszeitpunkt folgende IFRS-Werte (bei den Angaben in Klammern handelt es sich um Werte unmittelbar vor dem Zusammenschluss): immaterielle Vermögenswerte 43,0 (3,2) Millionen €, übrige Aktiva 18,1 (18,1) Millionen €, sonstige Verbindlichkeiten 12,4 (12,4) Millionen € und passive latente Steuern 14,7 (0,2) Millionen €.

Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Anteile an TRC werden sonstige immaterielle Vermögenswerte in Höhe von 42,8 Millionen € aktiviert und latente Steuern von 14,5 Millionen € passiviert.

In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sind die Erträge und Aufwendungen der Monate Mai bis Dezember 2008 eingeflossen. In diesem Zeitraum hat die TRC-Gruppe mit einem Ergebnis von 0,7 Millionen € zum Konzernergebnis 2008 beigetragen. Im Geschäftsjahr 2008 erzielte die TRC-Gruppe sonstige Erträge von 12,0 Millionen € sowie ein Ergebnis von 1,5 Millionen €.

Alle anderen Unternehmenszusammenschlüsse nach IFRS 3 sind unwesentlich.

Aufschluss über den Konsolidierungskreis und andere wichtige Beteiligungen gibt die Übersicht ab Seite 275. Die Aufstellung des gesamten Anteilsbesitzes wird beim Unternehmensregister unter HRB 42039, München, hinterlegt.

Anzahl konsolidierter Tochterunternehmen¹

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	77	159	236
Zugänge	7	55	62
Abgänge	5	7	12
31.12. Geschäftsjahr	79	207	286

¹ Zudem wurden 63 inländische und 3 ausländische Spezialfonds in den Konsolidierungskreis einbezogen.

Anzahl nichtkonsolidierter Tochterunternehmen

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	203	106	309
Zugänge	18	64	82
Abgänge	36	15	51
31.12. Geschäftsjahr	185	155	340

Konsolidierungsgrundsätze

Der Bilanzstichtag der einbezogenen Unternehmen ist grundsätzlich der 31. Dezember. Spezialfonds haben zum Teil andere Bilanzstichtage; diese Fonds werden auf der Basis von Zwischenabschlüssen zum 31. Dezember konsolidiert.

Grundsätzlich konsolidieren wir Tochterunternehmen und Spezialfonds, sobald der Konzern über die Mehrheit der Stimmrechte oder die faktische

Kontrollmöglichkeit verfügt. Bei verbundenen Unternehmen, an denen die Münchener-Rück-Gruppe einen Stimmrechtsanteil von 50 % oder weniger hält, begründet sich die Mutter-Tochter-Beziehung hauptsächlich in der Möglichkeit, gemäß IAS 27.13(d) die Mehrheit der Stimmen bei Gremiensitzungen bestimmen zu können. Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Erwerbsmethode. Um das Eigenkapital zum Zeitpunkt des Erwerbs zu ermitteln, setzen wir die Vermögenswerte und Schulden des Tochterunternehmens bzw. Spezialfonds mit ihren beizulegenden Zeitwerten an. Die Anschaffungskosten der Anteile werden mit dem auf den Konzern entfallenden anteiligen Eigenkapital zum Erwerbszeitpunkt verrechnet; ein verbleibender positiver Restbetrag wird als Geschäfts- oder Firmenwert aktiviert. Jahresergebnisse, welche die Tochterunternehmen bzw. Spezialfonds nach der Erstkonsolidierung erwirtschaftet haben, sind im Eigenkapital des Konzerns enthalten. Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Aufwendungen und Erträge, die aus konzerninternen Geschäften resultieren, werden eliminiert, sofern sie nicht von untergeordneter Bedeutung sind.

Assoziierte Unternehmen

Als assoziiert gelten nach IAS 28 grundsätzlich alle Unternehmen, die nicht Tochterunternehmen sind und bei denen die Möglichkeit besteht, einen maßgeblichen Einfluss auf die Geschäfts- oder Finanzpolitik auszuüben.

Bei Anteilen an Unternehmen zwischen 20 und 50 % der Stimmrechte wird davon ausgegangen, dass es sich um assoziierte Unternehmen handelt. Bei Unternehmen, die trotz eines Stimmrechtsanteils von weniger als 20 % als assoziiert eingestuft werden, liegt der maßgebliche Einfluss im Wesentlichen aufgrund von Gremienzugehörigkeiten gemäß IAS 28.7 (a) vor. Anteile an assoziierten Unternehmen werden nach der Equitymethode bewertet, sofern sie nicht von untergeordneter Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sind.

Anzahl der nach der Equitymethode bewerteten Unternehmen

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	27	35	62
Zugänge	–	2	2
Abgänge	3	5	8
31.12. Geschäftsjahr	24	32	56

Anzahl der übrigen assoziierten Unternehmen (nicht nach der Equitymethode bewertet)

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	22	16	38
Zugänge	22	2	24
Abgänge	3	4	7
31.12. Geschäftsjahr	41	14	55

Bilanzierung und Bewertung

Die Jahresabschlüsse der in den Konzern einbezogenen Tochterunternehmen und Spezialfonds unterliegen einheitlichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden. Bei den Jahresabschlüssen wesentlicher assoziierter Unternehmen haben wir gemäß IAS 28.27 für den Konzernabschluss angemessene Anpassungen an die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Münchener-Rück-Gruppe vorgenommen. Wertansätze in den Abschlüssen unwesentlicher assoziierter Unternehmen werden beibehalten. Bei der Erstellung des Konzernabschlusses ist es erforderlich, bei der Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden Ermessen auszuüben sowie Schätzungen und Annahmen zu machen, die sich auf ausgewiesene Jahresabschlussposten in der Konzernbilanz, der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sowie auf Angaben zu Eventualforderungen und -verbindlichkeiten auswirken. Einzelheiten sind in den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden für die einzelnen Posten dargestellt.

Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Anwendung der Bilanzierungs-, Bewertungs- und Ausweismethoden folgt dem Prinzip der Stetigkeit. Im Geschäftsjahr 2008 waren keine neuen IFRS erstmalig verpflichtend anzuwenden.

Im Oktober 2008 hat das IASB unter Aussetzung des üblichen Due-Prozesses Änderungen bei IAS 39, Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung, und IFRS 7, Finanzinstrumente: Angaben, verabschiedet, die ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung rückwirkend ab 1. Juli 2008 gültig sind. Durch die Änderung von IAS 39 ist nun die Umwidmung von Finanzinstrumenten aus der Kategorie „Handelsbestände“ sowie aus der Kategorie „jederzeit veräußerbar“ in andere Kategorien unter bestimmten Voraussetzungen zulässig. Sofern derartige Umwidmungen erfolgen, sieht der geänderte IFRS 7 zusätzliche Angaben hierzu im Anhang vor. Die Münchener-Rück-Gruppe hat von den Neuregelungen keinen Gebrauch gemacht.

Weitere geänderte IFRS waren im Geschäftsjahr 2008 nicht zu beachten. Die erstmalig verpflichtend anzuwendenden Interpretationen IFRIC 11, IFRS 2 Group and Treasury Share Transactions, und IFRIC 14, IAS 19 – The Limit on a Defined Benefit Asset, Minimum Funding Requirements and their Interaction, hatten keine wesentlichen Auswirkungen auf den Abschluss der Münchener-Rück-Gruppe.

Im Geschäftsjahr 2008 passten wir die Vorjahreszahlen entsprechend den Vorschriften des IAS 8 für folgende Sachverhalte rückwirkend an:

- a) Ab dem Geschäftsjahr 2008 werden kapitalmarktabhängige Garantien im Zusammenhang mit Versicherungsverträgen, die wir bisher auf Basis der US-GAAP (SOP 03-1) als versicherungstechnische Rückstellung bilanziert und bewertet haben, zu ihrem beizulegenden Zeitwert erfolgswirksam bewertet. Sofern diese in einen Basisvertrag eingebettet sind, werden sie abgetrennt. Der Ausweis erfolgt als Derivate in den Kapitalanlagen bzw. in den sonstigen Verbindlichkeiten. Derzeit betrifft dies die derivativen Bestandteile von Variable Annuities. Die Anpassung führt im Abschluss zu relevanteren und zuverlässigeren Informationen hinsichtlich der Bilanzierung und Bewertung derartiger Vertragsbestandteile.
- b) Die unterlassene planmäßige Abschreibung auf einen erworbenen Versicherungsbestand wurde nachgeholt.

Die Anpassungen gemäß IAS 8 wirken sich auf die Konzernbilanzen der Geschäftsjahre 2006 und 2007 folgendermaßen aus:

Konzernbilanz

	31.12.2006 wie ursprünglich ausgewiesen	Veränderungen aus Anpassungen gemäß IAS 8 im Jahr 2006		31.12.2006
	in Mio. €	a)	b)	
Aktiva				
A. II. Sonstige immaterielle Vermögenswerte	1.055	–	–11	1.044
B. IV. 3. Sonstige Wertpapiere – Handelsbestände	1.343	19	–	1.362
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	6.593	–8	–	6.585
H. Aktive Steuerabgrenzung	5.368	27	–	5.395
Passiva				
A. II. Gewinnrücklagen	9.400	–31	–5	9.364
A. IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	3.425	10	–2	3.433
C. II. Deckungsrückstellung	94.660	–7	–	94.653
C. III. Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle	47.046	–4	–	47.042
F. IV. Sonstige Verbindlichkeiten	9.805	54	–	9.859
G. Passive Steuerabgrenzung	8.142	16	–4	8.154

Konzernbilanz

	31.12.2007 wie ursprünglich ausgewiesen	Summe Ver- änderungen gemäß IAS 8 im Jahr 2006	Veränderungen aus Anpassungen gemäß IAS 8 im Jahr 2007		31.12.2007
			a)	b)	
in Mio. €					
Aktiva					
A. II. Sonstige immaterielle Vermögenswerte	1.142	-11	-	-5	1.126
B. IV. 3. Sonstige Wertpapiere – Handelsbestände	1.280	19	-	-	1.299
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungs- technischen Rückstellungen	5.626	-8	5	-	5.623
H. Aktive Steuerabgrenzung	4.619	27	12	-	4.658
Passiva					
A. II. Gewinnrücklagen	9.781	-28	-	-	9.753
A. IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	3.854	-	-11	-3	3.840
C. II. Deckungsrückstellung	94.935	-7	5	-	94.933
C. III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	44.564	-4	-	-	44.560
F. IV. Sonstige Verbindlichkeiten	10.762	54	15	-	10.831
G. Passive Steuerabgrenzung	7.095	12	8	-2	7.113

Auf die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung des Geschäftsjahres 2007 ergeben sich folgende Auswirkungen:

Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

		2007 wie ursprünglich ausgewiesen	Veränderungen aus Anpassungen gemäß IAS 8 im Jahr 2007		2007	
in Mio. €			a)	b)		
Gebuchte Bruttobeiträge		37.262	-6	-	37.256	
1. Verdiente Beiträge – Brutto		37.187	-6	-	37.181	
Verdiente Beiträge – Abgegeben an Rückversicherer		1.512	-1	-	1.511	
Verdiente Beiträge – Netto		35.675	-5	-	35.670	
2. Erträge aus Kapitalanlagen		15.071	7	-	15.078	
Aufwendungen für Kapitalanlagen		5.799	26	-	5.825	
Ergebnis aus Kapitalanlagen – Gesamt		9.272	-19	-	9.253	
Summe Erträge (1. bis 3.)		47.323	-24	-	47.299	
4. Leistungen an Kunden – Brutto		31.317	-3	-	31.314	
Leistungen an Kunden – Anteil der Rückversicherer		843	2	-	845	
Leistungen an Kunden – Netto		30.474	-5	-	30.469	
6. Sonstige Aufwendungen		2.882	-3	5	2.884	
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)		42.234	-8	5	42.231	
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		5.089	-16	-5	5.068	
9. Operatives Ergebnis		5.078	-16	-5	5.057	
11. Ertragsteuern		808	-5	-2	801	
12. Konzernergebnis		3.937	-11	-3	3.923	
davon:						
Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		3.854	-11	-3	3.840	
Ergebnis je Aktie		in €	17,90	-0,05	-0,02	17,83

Folgende Sachverhalte wurden im Geschäftsjahr 2008 über eine Anpassung der Gewinnrücklagen verarbeitet, da die rückwirkende Anwendung für frühere Perioden unter Kosten-Nutzen-Aspekten nicht angezeigt schien:

- a) Bei der Umstellung und Einführung neuer EDV-Systeme wurde die Bewertung von Vermögenswerten, Forderungen und Verbindlichkeiten und der latenten Steuer auf einheitliche Methoden umgestellt. Daraus resultierte eine Verminderung der Gewinnrücklagen um 16 Millionen €.

b) Eine Zinserhöhung auf Anleihen, die in der Vergangenheit vernachlässigt wurde, wurde im Geschäftsjahr nachgeholt. Dies erhöhte die Gewinnrücklagen um 20 Millionen €.

c) Darüber hinaus gab es weitere Anpassungen, deren Auswirkungen so gering waren, dass wir auf eine Einzeldarstellung verzichten. Insgesamt wurden die Gewinnrücklagen um 2 Millionen € erhöht.

Die Anpassungen wirkten sich auf die Konzernbilanz des Geschäftsjahres 2008 folgendermaßen aus:

Konzernbilanz					
	in Mio. €	a)	b)	c)	Summe
Aktiva					
A. II. Sonstige immaterielle Vermögenswerte		-3	-	-	-3
B. IV. 2. Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar		-2	-	3	1
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen		-	-	-1	-1
E. II. Sonstige Forderungen		-15	-	-	-15
H. Aktive Steuerabgrenzung		7	-	-	7
Passiva					
A. II. Gewinnrücklagen		-16	20	2	6
A. III. Übrige Rücklagen		-	-21	-	-21
C. IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen		3	-	-	3
F. III. Laufende Steuerverbindlichkeiten		3	-	-	3
G. Passive Steuerabgrenzung		-3	1	-	-2

Noch nicht in Kraft getretene Standards und Änderungen von Standards

Die folgenden geänderten Standards sind erstmals verpflichtend für Geschäftsjahre anzuwenden, die am oder nach dem 1. Januar 2009 beginnen:

In IFRS 2 (rev. 2008), Share-based Payment – Vesting Conditions and Cancellations, erfolgt eine Klarstellung bei den Ausübungsbedingungen sowie der vorzeitigen Beendigung von Plänen. Die Neuregelung hat keine Auswirkungen auf die Münchener-Rück-Gruppe.

IFRS 8, Geschäftssegmente, umfasst eine Neuregelung der Segmentberichterstattung. Die Erstanwendung wird neben umfangreicheren Anhangangaben zu einem detaillierteren Ausweis der Segmente und einer geänderten Erfolgsdarstellung führen. Basierend auf der internen Steuerung der Münchener-Rück-Gruppe wird in der Erstversicherung das bisherige Segment Leben/Gesundheit in die beiden Einzelsegmente Leben und Gesundheit aufgegliedert. Die Erfolgsdarstellung der gesamten Gruppe richtet sich am sogenannten Management-Approach aus und zeigt ein um nichtoperative Bestandteile bereinigtes operatives Ergebnis, welches in ein versicherungstechnisches und ein nicht-versicherungstechnisches Teilergebnis aufgespalten wird.

Die wesentliche Änderung des IAS 1 (rev. 2007), Darstellung des Abschlusses, besteht im gesonderten Ausweis der Steuereffekte, die in den direkt im Eigenkapital erfassten Erträgen und Aufwendungen enthalten sind, im Anhang. Daneben fordert IAS 1 nun die Veröffentlichung der Eröffnungsbilanz der frühesten Vergleichsperiode und der zugehörigen Anhangangaben immer dann, wenn retrospektive Anpassungen im Abschluss vorgenommen werden. Veränderungen des Eigenkapitals aufgrund von nichtanteileignerbezogenen Transaktionen müssen nun zwingend in einer gesonderten „Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen“ ausgewiesen und nur die Summe bei den Veränderungen des Eigenkapitals gezeigt werden. Weiterhin besteht das Wahlrecht einer Umbenennung der einzelnen Abschlussbestandteile sowie der Veröffentlichung einer einzigen Gesamtergebnisrechnung, in der die Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie die Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen zusammengefasst werden können.

Mit der Änderung des IAS 23 (rev. 2007), Fremdkapitalkosten, wurde das Wahlrecht gestrichen, wonach es zulässig war, direkt dem Anschaffungs- oder Herstellungsvorgang zuzurechnende Fremdkapitalkosten in der Periode ihres Anfalls direkt als Aufwand zu erfassen. Derartige Fremdkapitalkosten sind nun in jedem Fall als Teil der Anschaffungs- oder Herstellungskosten zu aktivieren. Da die Münchener-Rück-Gruppe das Wahlrecht nicht angewandt hatte, hat diese Änderung keine Auswirkungen.

Die Änderung von IAS 32 (rev. 2008), Financial Instruments: Presentation, bezüglich sogenannter Puttable Financial Instruments and Obligations arising on Liquidation erlaubt es, kündbare Instrumente unter bestimmten Bedingungen künftig als Eigenkapital zu klassifizieren. Zeitgleich wurden in IAS 1 (rev. 2008), Financial Statements Presentation, neue Angabevorschriften eingefügt, die sich auf kündbare Instrumente und Verpflichtungen im Liquidationsfall beziehen. Die Änderung ist für die Münchener-Rück-Gruppe nicht von praktischer Bedeutung.

Im Rahmen des ersten Annual Improvement Process- Projekts des IASB hat dieses im Mai 2008 einen Sammelstandard veröffentlicht, in dem notwendige kleinere Änderungen, die jedoch nicht in einem großen Projekt des IASB durchgeführt werden, an insgesamt 19 Standards zusammengefasst wurden. Dabei handelt es sich zum einen um Änderungen, die Auswirkung auf die Bilanzierung haben, zum anderen um Begriffsänderungen oder redaktionelle Änderungen, die praktisch keine Auswirkung auf die Bilanzierung haben. Die Änderungen haben für die Münchener-Rück-Gruppe keine signifikanten Auswirkungen.

Die folgenden geänderten Standards sind erstmals verpflichtend für Geschäftsjahre anzuwenden, die am oder nach dem 1. Juli 2009 beginnen:

Die Überarbeitung von IFRS 3 (rev. 2008), Business Combinations, sowie IAS 27 (rev. 2008), Consolidated and Separate Financial Statements, betrifft insbesondere Änderungen bei der bilanziellen Abbildung von nichtbeherrschenden Anteilen, sukzessiven Anteilserwerben, akquisitionsbezogenen Kosten und bedingten Kaufpreisbestandteilen. Auswirkungen der Neuregelungen auf die Münchener-Rück-Gruppe ergeben sich aufgrund ihrer prospektiven Anwendung lediglich für künftige Anteilserwerbe und sind von den Rahmenbedingungen der jeweiligen Akquisition abhängig.

Mit der Änderung von IAS 39 (rev. 2008), Financial Instruments: Recognition and Measurement, Eligible Hedged Items, erfolgt eine Klarstellung, wie sich die Designation von Teilen der Cashflows oder des Risikos als „hedged item“ auswirkt sowie inwieweit Inflationsrisiken als „hedged item“ designiert werden können. Die Neuregelung wird bei der Münchener-Rück-Gruppe keine Auswirkungen haben.

Darüber hinaus sind die Interpretationen IFRIC 13, Customer Loyalty Programs, IFRIC 15, Agreements for the Construction of Real Estate, IFRIC 16, Hedges of a Net Investment in a Foreign Operation, und IFRIC 17, Distributions of Non-cash Assets to Owners, noch nicht in Kraft getreten.

Aktivseite

A Immaterielle Vermögenswerte

Geschäfts- oder Firmenwerte aus der Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen werden gemäß IFRS 3 mindestens einmal jährlich sogenannten Werthaltigkeitsprüfungen (Impairmenttests) unterzogen, bei denen der bilanzielle Geschäfts- oder Firmenwert jeweils mit dem erzielbaren Betrag verglichen und, soweit dieser erzielbare Betrag niedriger ist, in Höhe der Differenz außerplanmäßig abgeschrieben wird.

Die **sonstigen immateriellen Vermögenswerte** enthalten überwiegend entgeltlich erworbene und selbsterstellte Software sowie erworbene Versicherungsbestände. Die Software wird zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt abzüglich linearer Abschreibungen. Als Nutzungsdauer liegen in der Regel drei bis fünf Jahre zugrunde, im Ausnahmefall bis zu zehn Jahre. Die erworbenen Versicherungsbestände setzen wir bei Erwerb mit dem Bestandsbarwert (PVFP – Present Value of Future Profits) an. Dieser bestimmt sich als der Barwert der erwarteten Erträge aus dem übernommenen Portfolio ohne Berücksichtigung von Neugeschäft und Steuereffekten. Die planmäßige Abschreibung erfolgt entsprechend der Realisierung der Überschüsse aus den Versicherungsbeständen, die der PVFP-Berechnung zugrunde liegen. Die sonstigen immateriellen Vermögenswerte werden zum Stichtag auf ihre Werthaltigkeit überprüft und – sofern erforderlich – außerplanmäßig abgeschrieben. Die Abschreibungen auf Software und die übrigen immateriellen Vermögenswerte werden in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung auf die Aufwendungen für Kapitalanlagen, auf die Leistungen an Kunden und auf die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb verteilt. Sofern keine Zuordnung der Kosten auf die Funktionsbereiche möglich ist, werden sie unter den sonstigen Aufwendungen ausgewiesen. Die Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände weisen wir unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb aus. Die Zuschreibungen auf Software und die übrigen immateriellen Vermögenswerte fließen in die sonstigen Erträge ein.

B Kapitalanlagen

Grundstücke und Bauten in den Kapitalanlagen betreffen fremdgenutzte Objekte. Sie werden mit den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten angesetzt. Unterhaltskosten erfassen wir als Aufwand. Bauliche Maßnahmen werden grundsätzlich ab 5% der bisherigen historischen Gebäudeanschaffungs-/herstellungskosten auf Aktivierbarkeit analysiert. Gebäude schreiben wir nach dem Komponentenansatz entsprechend ihrer gebäudeklassenspezifischen gewichteten Nutzungsdauer planmäßig linear über 40 bis 55 Jahre ab. Sowohl bei Grundstücken als auch bei Gebäuden nehmen wir außerplanmäßige Abschreibungen vor, wenn ihr erzielbarer Betrag unter den Buchwert sinkt. Außerplanmäßige Abschreibungen erfassen wir in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung als Aufwendungen für Kapitalanlagen, Zuschreibungen als Erträge aus Kapitalanlagen. Die als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierten Grundstücke und Bauten werden mit dem niedrigeren Wert aus Buchwert und beizulegendem Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten bewertet.

Anteile an verbundenen Unternehmen, die wir wegen ihrer untergeordneten Bedeutung nicht konsolidieren, setzen wir mit ihren beizulegenden Zeitwerten an, sofern diese verlässlich bestimmbar sind. Soweit die Anteile an einer Börse notiert sind, verwenden wir die Börsenkurswerte zum Bilanzstichtag (Marktwerte); bei anderen Anteilen wird der beizulegende Zeitwert nach dem Ertragswert- bzw. dem Net-Asset-Value-Verfahren bestimmt. Die Änderungen des beizulegenden Zeitwerts verbuchen wir in den übrigen Rücklagen unter den unrealisierten Gewinnen und Verlusten.

Anteile an assoziierten Unternehmen bewerten wir nach der Equitymethode mit dem anteiligen Eigenkapital, das auf den Konzern entfällt. Der Anteil am Jahresergebnis eines assoziierten Unternehmens, der den Konzern betrifft, ist im Ergebnis aus Kapitalanlagen enthalten. In der Regel werden Eigenkapital und Jahresergebnis dem letzten verfügbaren Jahres- oder Konzernabschluss des assoziierten Unternehmens entnommen; außerordentliche Sachverhalte werden phasengleich berücksichtigt, wenn sie für die zutreffende Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des assoziierten Unternehmens wesentlich sind. Anteile an assoziierten Unternehmen, die für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns von untergeordneter Bedeutung sind, setzen wir mit ihrem beizulegenden Zeitwert an, sofern dieser verlässlich bestimmbar ist. Um den beizulegenden Zeitwert zu bestimmen, verwenden wir die Börsenkurswerte zum Bilanzstichtag, falls die Anteile an einer Börse notiert sind; bei anderen Anteilen wird der beizulegende Zeitwert nach dem Ertragswert- bzw. dem Net-Asset-Value-Verfahren ermittelt.

Darlehen sind nichtderivative finanzielle Vermögenswerte mit festen oder bestimmaren Zahlungen, die nicht auf einem aktiven Markt notiert sind. Sie werden mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode angesetzt. Abschreibungen nehmen wir insoweit vor, als mit der Rückzahlung eines Darlehens nicht mehr zu rechnen ist.

Festverzinsliche Wertpapiere, die wir mit der Absicht erwerben, sie **bis zur Endfälligkeit zu halten**, werden mit fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

Festverzinsliche oder nichtfestverzinsliche Wertpapiere, die jederzeit veräußerbar sind und nicht zu Handelszwecken gehalten oder unter den Darlehen ausgewiesen werden, bilanzieren wir mit dem beizulegenden Zeitwert. Liegen als Zeitwerte keine Preisnotierungen auf aktiven Märkten vor, bestimmen sich die Wertansätze nach anerkannten Bewertungsmethoden im Einklang mit dem Barwertprinzip. Unrealisierte Gewinne oder Verluste werden unter Berücksichtigung von Zinsabgrenzungen bestimmt und nach Abzug latenter Steuern und der Beträge, die bei Lebens- und Krankenversicherern bei Realisierung den Versicherungsnehmern zustehen (Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung), direkt ins Eigenkapital eingestellt.

Handelsbestände umfassen alle festverzinslichen und nichtfestverzinslichen Wertpapiere, die wir erworben haben, um damit zu handeln und kurzfristig Gewinne aus Kursveränderungen und Kursdifferenzen zu erzielen; zudem gehören alle derivativen Finanzinstrumente mit positiven Zeitwerten, die wir zu Sicherungszwecken erworben haben, die jedoch nicht den Vorgaben des IAS 39 für eine Bilanzierung als Sicherungsbeziehung genügen, sowie positive Zeitwerte der derivativen Bestandteile von Variable Annuities zu den Handelsbeständen. Ferner weisen wir hier strukturierte Wertpapiere aus, die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert werden. Diese Klassifizierung kann nur zum Zugangszeitpunkt vorgenommen werden; eine Umgliederung in diese Kategorie in späteren Perioden ist nicht möglich.

Wertpapiere des Handelsbestands werden mit dem beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag angesetzt. Liegen als Zeitwerte keine Preisnotierungen auf aktiven Märkten vor, bestimmen sich die Wertansätze insbesondere bei Derivaten nach anerkannten Bewertungsmethoden. Dabei verwendet die Münchener-Rück-Gruppe eine Vielzahl von Bewertungsmodellen; Einzelheiten hierzu sind der folgenden Tabelle zu entnehmen:

Bewertungsmodelle

Derivate	Preismethode	Parameter	Preismodell
Börsennotierte Aktienoptionen	notierter Kurs	–	–
OTC-Aktienoptionen	theoretischer Kurs	Notierung Underlying Effektive Volatilitäten Geldmarktzinssatz Dividendenrendite	Black-Scholes (europ.), Cox, Ross und Rubinstein (amerik.)
Aktienindex-Futures	notierter Kurs	–	–
Aktien-Forwards	theoretischer Kurs	Geldmarktzinssatz Aktienkurs Dividendenrendite	Barwertmethode
Total-Return-Swaps (Hedge-Fonds-Zertifikate)	theoretischer Kurs	Marktwerte der Fonds Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Swaptions	theoretischer Kurs	At-the-Money-Volatilitätsmatrix und Skew Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Black-76
Zins-Swaps	theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Devisenoptionen	theoretischer Kurs	Volatilität Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Garman-Kohlhagen
Devisentermingeschäfte	theoretischer Kurs	Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Versicherungsderivate (ohne Variable Annuities)	theoretischer Kurs	Marktwerte der Cat-Bonds Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Versicherungsderivate (Variable Annuities)	theoretischer Kurs	Biometrische Raten und Stornoraten Volatilitäten Zinsstrukturkurve Devisenkassakurse	Barwertmethode
Credit-Default-Swaps	theoretischer Kurs	Credit-Spreads Recovery-Rates Zinsstrukturkurve	Barwertmethode

Alle unrealisierten Gewinne oder Verluste aus dieser Bewertung erfassen wir im Ergebnis aus Kapitalanlagen.

Depotforderungen sind Forderungen aus der Rückversicherung an unsere Kunden in Höhe der von diesen vertragsgemäß einbehaltenen Bardepots; wir bilanzieren sie mit dem Nominalbetrag.

Die **sonstigen Kapitalanlagen** werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten angesetzt.

Ansatz von Finanzinstrumenten

Grundsätzlich erfassen wir unsere finanziellen Vermögenswerte im Direktbestand zum Erfüllungstag. In Spezialfonds gehaltene Kapitalanlagen werden zum Handelstag erfasst.

Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte

IAS 39 definiert als Zeitwert eines Finanzinstruments den Betrag, zu dem finanzielle Vermögenswerte oder finanzielle Verbindlichkeiten zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht oder beglichen werden können. Sofern Preisnotierungen auf aktiven Märkten verfügbar sind, werden diese verwendet, um die beizulegenden Zeitwerte zu ermitteln. Ist dies nicht der Fall, ermitteln wir die Werte anhand anerkannter Bewertungsverfahren unter Verwendung verfügbarer beobachtbarer Marktdaten. Nur wenn keine derartigen Marktparameter vorliegen, bewerten wir anhand von Bewertungsmodellen, die sich auf nicht beobachtbare, unternehmensspezifische Parameter stützen.

Wenn im Einzelfall die Bewertung auf derartigen unternehmensspezifischen Daten basiert, weisen wir darauf gesondert hin. Sofern realistische Änderungen der Annahmen, die derartigen Bewertungsmodellen zugrunde liegen, erhebliche Auswirkungen auf den Erfolgsausweis bzw. das Eigenkapital hätten, würden wir dies ergänzend erläutern.

Wertpapierleihe

Wertpapiere, die wir im Rahmen der Wertpapierleihe verleihen, weisen wir weiterhin in der Bilanz aus, da die wesentlichen Chancen und Risiken, die aus ihnen resultieren, weiterhin bei der Münchener Rück verbleiben; von uns entlehene Wertpapiere werden beim Verleiher bilanziert. Gebühren aus der Wertpapierleihe zeigen wir im Kapitalanlageergebnis.

Nettoergebnis aus Kapitalanlagen

Das Nettoergebnis aus Kapitalanlagen setzt sich zusammen aus den laufenden Erträgen, Erträgen aus Zuschreibungen, Gewinnen bzw. Verlusten aus dem Abgang von Kapitalanlagen, sonstigen Erträgen, Abschreibungen auf Kapitalanlagen sowie Verwaltungs-, Zins- und sonstigen Aufwendungen. Die laufenden Erträge und Aufwendungen aus den nicht ergebniswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Kapitalanlagen berechnen sich nach der Effektivzinsmethode, das heißt, eventuell vorhandene Auf- oder Abgelder werden den Anschaffungskosten bis zur Fälligkeit ergebniswirksam ab- oder hinzugerechnet.

Wertminderungen (Impairment)

Wir prüfen regelmäßig zu jedem Bilanzstichtag, ob es bei unseren finanziellen Vermögenswerten bzw. Gruppen finanzieller Vermögenswerte objektive substantielle Hinweise gibt, die auf eine Wertminderung hinweisen.

Dauerhafte Wertminderungen werden bei allen festverzinslichen Wertpapieren, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden bzw. jederzeit veräußerbar sind, sowie bei nichtfestverzinslichen Wertpapieren – anders als vorübergehende Wertminderungen – erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung erfasst. IAS 39.59 enthält eine Liste objektiver substantieller Hinweise auf Wertminderungen finanzieller Vermögenswerte. Zusätzlich bestimmt IAS 39.61, dass das wesentliche oder nachhaltige Absinken des beizulegenden Zeitwerts unter die Anschaffungskosten bei Wertpapieren mit Eigenkapitalcharakter als objektiver Hinweis auf eine Wertminderung gilt. Diese Regelungen werden durch interne Richtlinien konkretisiert. Wir gehen davon aus, dass bei börsennotierten Aktien ein signifikantes Absinken des beizulegenden Zeitwerts vorliegt, wenn der Marktwert im Betrachtungszeitpunkt mindestens 20 % oder mindestens 6 Monate unter den durchschnittlichen historischen Gesellschaftseinstandskursen liegt. Bei festverzinslichen Wertpapieren sowie bei Darlehen wird zur Beurteilung, ob eine Wertminderung vorliegt, insbesondere das Rating des Papiers, das Rating des Emittenten bzw. des Kreditnehmers sowie die Markteinschätzung herangezogen.

Wir ermitteln die Anschaffungskosten auf der Basis der durchschnittlichen Gesellschaftseinstandskurse. Die Abschreibung erfolgt bei dauerhafter Wertminderung auf den beizulegenden Zeitwert zum Abschlussstichtag, das heißt grundsätzlich auf den öffentlich notierten Börsenkurs. Bereits einmal wertberichtigte Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter werden bei einem weiteren Absinken des beizulegenden Zeitwerts – auch wenn die Wertminderung nur vorübergehend ist – sofort erfolgswirksam abgeschrieben. Erfolgswirksam erfasste Wertminderungen dürfen nicht ergebniswirksam rückgängig gemacht werden.

Bei der Werthaltigkeitsprüfung unserer finanziellen Vermögenswerte (mit Ausnahme der Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter) prüfen wir grundsätzlich zunächst, ob einzelne Posten für sich betrachtet im Wert gemindert sind. Ist dies nicht der Fall sowie bei unwesentlichen Posten führen wir die Werthaltigkeitsprüfung auf der Grundlage von Gruppen finanzieller Vermögenswerte durch. Dabei werden solche Vermögenswerte nicht berücksichtigt, für die bereits eine Einzelwertberichtigung gebildet wurde. Die Höhe des voraussichtlichen Verlusts ergibt sich aus der Differenz der fortgeführten Anschaffungskosten des Vermögenswerts bzw. der Gruppe von Vermögenswerten sowie dem Barwert der erwarteten künftigen Zahlungsströme aus diesen. Die so ermittelte Wertminderung wird aufwandswirksam erfasst. Wertminderungen setzen wir grundsätzlich direkt aktivisch – ohne ein Wertberichtigungskonto einzuschalten – von den betroffenen Positionen ab. Fallen die Gründe für die Abschreibung weg, nehmen wir eine erfolgswirksame Zuschreibung maximal auf die ursprünglichen fortgeführten Anschaffungskosten vor.

C Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice

Hierbei handelt es sich um Kapitalanlagen der Versicherungsnehmer aus fondsgebundenen Lebensversicherungen. Wir bilanzieren sie zum Marktwert. Die unrealisierten Gewinne oder Verluste aus Marktwertveränderungen werden im Ergebnis aus Kapitalanlagen berücksichtigt. Ihnen stehen Veränderungen der entsprechenden versicherungstechnischen Rückstellungen (Passivposten D) in gleicher Höhe gegenüber, die im versicherungstechnischen Ergebnis berücksichtigt werden. Indem wir diese Kapitalanlagen erfolgswirksam zu Marktwerten bewerten, vermeiden wir Bewertungsinkongruenzen, die sich ansonsten durch die abweichende Bewertung der korrespondierenden Rückstellungen ergeben würden.

D Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen

Die Anteile unserer Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen ermitteln wir gemäß den vertraglichen Bedingungen aus den jeweiligen versicherungstechnischen Rückstellungen; siehe hierzu die Erläuterungen zu Passivposten C. Bonitätsrisiken werden berücksichtigt.

E Forderungen

Die laufenden Steuerforderungen und die sonstigen Forderungen setzen wir mit dem Nennwert an. Wertberichtigungen nehmen wir vor, sofern Hinweise auf substantielle Wertminderungen vorliegen, vergleiche Aktivposten B (Wertminderungen).

F Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand

Die Zahlungsmittelbestände weisen wir mit ihrem Nennwert aus.

G Aktivierte Abschlusskosten

In den aktivierten Abschlusskosten werden Provisionen und andere variable Kosten abgegrenzt, die unmittelbar bei Abschluss oder Verlängerung von Versicherungsverträgen anfallen. In der Lebensversicherung sowie der langfristigen Krankenerstversicherung werden die aktivierten Abschlusskosten über die planmäßige Laufzeit der Verträge abgeschrieben. Dies erfolgt entweder nach FAS 60 proportional zu den Beitragseinnahmen oder nach FAS 97 bzw. FAS 120 proportional zu den erwarteten Bruttomargen der jeweiligen Verträge, die für das entsprechende Jahr der Vertragslaufzeit errechnet wurden. Die Zuordnung der einzelnen Verträge zu den relevanten FAS ist in den Erläuterungen

terungen zu Passivposten C dargestellt. Bei der Bestimmung des Abschreibungsbetrags berücksichtigen wir eine rechnungsmäßige Verzinsung sowie eine Bestandsveränderung durch Abgang von Verträgen. In der Schaden- und Unfallversicherung, der kurzfristigen Krankenerstversicherung sowie der Krankenrückversicherung schreiben wir die aktivierten Abschlusskosten linear über die durchschnittliche Vertragslaufzeit von bis zu fünf Jahren ab. Die aktivierten Abschlusskosten werden regelmäßig in einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 (Liability-Adequacy-Test) auf ihre Werthaltigkeit überprüft; siehe hierzu die Erläuterungen zu Passivposten C.

H Aktive Steuerabgrenzung

Aktive latente Steuern müssen nach IAS 12 dann bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz niedriger oder Passivposten höher anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen). Ebenso werden aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt. Wir berücksichtigen die landesspezifischen Steuersätze und die jeweilige steuerliche Situation eines Unternehmens; teilweise verwenden wir zur Vereinfachung einheitliche Steuersätze für einzelne Sachverhalte oder Tochterunternehmen. Sofern unrealisierte Verluste bei Wertpapieren direkt im Eigenkapital erfasst werden (vergleiche Aktivposten B – Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar), bilden wir auch die daraus resultierenden aktiven latenten Steuern erfolgsneutral. Aktive latente Steuern werden wertberichtigt, wenn eine Realisierung der jeweiligen Forderung nicht wahrscheinlich ist.

I Übrige Aktiva

Übrige Aktiva bilanzieren wir grundsätzlich mit den fortgeführten Anschaffungskosten. Die hier ausgewiesenen eigengenutzten Grundstücke und Bauten werden bewertet wie unter Aktivposten B – Grundstücke und Bauten – dargestellt. Außerplanmäßige Abschreibungen sowie die Zuschreibungen der im Konzern eigengenutzten Grundstücke und Bauten werden auf die versicherungstechnischen Funktionsbereiche verteilt.

Passivseite

A Eigenkapital

Der Posten **Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage** enthält die von den Aktionären der Münchener Rück AG auf die Aktien eingezahlten Beträge. Die Kapitalrücklage wird durch die extern verursachten Kosten, die unmittelbar mit Eigenkapitalmaßnahmen zusammenhängen, nach Berücksichtigung der Steuereffekte gemindert.

Als **Gewinnrücklagen** weisen wir die Gewinne aus, die Konzernunternehmen seit ihrer Zugehörigkeit zur Münchener-Rück-Gruppe erzielt und nicht ausgeschüttet haben, sowie Erträge und Aufwendungen aus Veränderungen des Konsolidierungskreises. Darüber hinaus wird bei einer Änderung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Anpassungsbetrag für frühere Perioden, die nicht in den Abschluss einbezogen werden, im Eröffnungsbilanzwert der Gewinnrücklagen der frühesten dargestellten Periode erfasst.

Die eigenen Aktien, welche die Münchener Rück zum Bilanzstichtag im Bestand hat, werden direkt von den Gewinnrücklagen abgesetzt.

Unrealisierte Gewinne und Verluste aus der Bewertung von jederzeit veräußerbaren sonstigen Wertpapieren zu beizulegenden Zeitwerten, Anteilen an nichtkonsolidierten verbundenen Unternehmen sowie an assoziierten Unternehmen, die wir nicht nach der Equitymethode bewerten, werden in den **übrigen Rücklagen** berücksichtigt. Die unrealisierten Gewinne und Verluste aus der Equitybewertung assoziierter Unternehmen, die aus der Währungsumrechnung ausländischer Tochterunternehmen resultierenden Umrechnungsdifferenzen sowie das Bewertungsergebnis aus der Absicherung von Zahlungsströmen (Cashflow-Hedges) werden ebenfalls in den übrigen Rücklagen ausgewiesen. Zudem werden Zuschreibungen auf jederzeit veräußerbare sonstige Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter in diesem Eigenkapitalposten erfasst.

Die **Minderheitsanteile** bilanzieren wir als Teil des Eigenkapitals. Diese umfassen die Anteile Dritter am Eigenkapital konsolidierter Tochterunternehmen, die nicht zu 100 % direkt oder indirekt der Münchener Rück AG gehören. Die direkten Fremddanteile an Spezialfonds werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen. Den auf die Minderheitsanteile entfallenden Anteil am Ergebnis weisen wir im Konzernergebnis aus.

B Nachrangige Verbindlichkeiten

Nachrangige Verbindlichkeiten umfassen Verbindlichkeiten, die im Liquidations- oder Konkursfall erst nach den Forderungen anderer Gläubiger erfüllt werden dürfen. Sie werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet.

C Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)

Die versicherungstechnischen Rückstellungen werden in der Bilanz brutto ausgewiesen, das heißt vor Abzug des Anteils, der auf unsere Rückversicherer entfällt; siehe hierzu die Erläuterungen zu Aktivposten D. Der Rückversicherungsanteil wird anhand der einzelnen Rückversicherungsverträge ermittelt und bilanziert. Die Abschlusskosten aus Versicherungsverträgen aktivieren wir und verteilen sie über die Laufzeit der Verträge; siehe hierzu die Erläuterungen zu Aktivposten G. Grundlage für die Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen sind die Standards FAS 60, FAS 97 und FAS 120. Kreditversicherungen werden nach den Vorschriften des IFRS 4 bilanziert.

Die **Beitragsüberträge** entsprechen den bereits vereinnahmten Beiträgen, die auf künftige Risikoperioden entfallen. Diese Beiträge werden in der Erstversicherung für jeden Versicherungsvertrag taggenau abgegrenzt; in der Rückversicherung verwenden wir zum Teil Pauschalsätze, soweit die für eine zeitanteilige Berechnung erforderlichen Daten nicht vorliegen. Die Bildung von Beitragsüberträgen ist auf kurzfristiges Versicherungsgeschäft beschränkt. Dies betrifft in der Erst- und Rückversicherung jeweils die Schadenversicherung sowie Teile der Unfall- und Krankenversicherung.

Die **Deckungsrückstellung** wird bei langfristigem Versicherungsgeschäft für die Verpflichtungen aus garantierten Ansprüchen der Versicherungsnehmer in Höhe des versicherungsmathematisch errechneten Werts gebildet. Dies betrifft die Lebensversicherung sowie Teile der Kranken- und der Unfallversicherung, soweit das Geschäft nach Art des Lebensversicherungsgeschäfts betrieben wird. Die Bewertung erfolgt in der Regel nach der prospektiven Methode, indem die Differenz der Barwerte der zukünftigen Leistungen und der zukünftigen Beiträge gebildet wird. In die Berechnung gehen biometrische Rechnungsgrundlagen, insbesondere Annahmen in Bezug auf Sterblichkeit, Invalidisierung und Morbidität sowie Annahmen zur Kapitalanlageverzinsung, zum Storno und zu Kosten ein. Diese werden zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses auf realistischer Basis geschätzt und umfassen adäquate Sicherheitsmargen, die das Änderungs-, Irrtums- und Zufallsrisiko berücksichtigen. Die Rechnungsgrundlagen werden angepasst, wenn dies aufgrund eines Angemessenheitstests nach IFRS 4 angezeigt ist.

Die Bewertung der Deckungsrückstellung erfolgt je nach Art des Vertrags nach FAS 60 (Lebenserstversicherung ohne erfolgsabhängige Überschussbeteiligung, Krankenerstversicherung sowie der überwiegende Teil der Rückversicherung), nach FAS 97 (Lebenserstversicherung mit abgekürzter Beitragszahlung, Lebenserstversicherung nach dem Universal-Life-Modell, fondsgebundene Lebensversicherungen sowie Lebensrückversicherung für übernommene Verträge nach FAS 97) oder nach FAS 120 (Lebenserstversicherung mit erfolgsabhängiger Überschussbeteiligung).

Für Verträge nach FAS 60 ergibt sich die Deckungsrückstellung aus dem Barwert der geschätzten künftigen Versicherungsleistungen (einschließlich Schadenregulierungskosten) abzüglich des Barwerts der zukünftigen Reserveprämie. Die Reserveprämie (Net Level Premium) entspricht dem Anteil des Bruttobeitrags, der zur Finanzierung zukünftiger Versicherungsleistungen benötigt wird. Die Bewertung von Lebenserstversicherungsverträgen mit abgekürzter Beitragszahlung nach FAS 97 erfolgt grundsätzlich analog zu FAS 60. Bei allen übrigen Verträgen nach FAS 97 wird ein Konto geführt, auf dem Reserveprämien und Zinsgewinne gutgeschrieben sowie Risikobeiträge und Verwaltungskosten belastet werden; dabei sind nicht alle Gutschriften und Belastungen bei Vertragsabschluss vertraglich festgelegt. Die Deckungsrückstellung für Lebenserstversicherungen, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko selbst tragen (fondsgebundene Lebensversicherung), werden unter Passivposten D gesondert ausgewiesen. Bei Verträgen nach FAS 120 setzt sich die Deckungsrückstellung aus einer Rückstellung für Garantieleistungen (Net Level Premium Reserve) und einer Rückstellung für Schlussüberschussanteile zusammen. Die Net Level Premium Reserve ergibt sich aus dem Barwert der garantierten Versicherungsleistungen (inklusive erworbener Boni, aber ohne Schadenregulierungskosten) abzüglich des Barwerts der zukünftigen Reserveprämien. Die Reserveprämie berechnet sich als Nettoprämie abzüglich des für die Deckung des Regulierungsaufwands vorgesehenen Beitragsanteils. Die Rechnungsgrundlagen stimmen im Regelfall mit denen der Beitragskalkulation überein. Die Rückstellung für Schlussüberschüsse wird anteilig mit einer festen Quote der erwarteten Bruttomargen aufgebaut. Dafür wird das gleiche Verfahren verwendet, nach dem die Tilgungsbeträge der aktivierten Abschlusskosten bestimmt werden.

In der Erst- und Rückversicherung wird die **Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle** für Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsverträgen zum Bilanzstichtag gebildet, bei denen die Höhe der Versicherungsleistung oder die Fälligkeit noch unsicher ist. Ein Teil der Rückstellung betrifft bekannte Versicherungsfälle, für die wir individuell bestimmte Rückstellungen bilden. Zusätzlich sind Aufwendungen für Versicherungsfälle berücksichtigt, deren Eintritt noch nicht bekannt ist (z. B. weil sie noch nicht gemeldet wurden oder weil sie sich noch nicht manifestiert haben). Eine dritte Klasse von Rückstellungen deckt die Fälle ab, in denen Versicherungsfälle zwar bekannt sind, aber deren Ausmaß später umfangreicher ist, als zunächst abzusehen war. In all diesen Rückstellungen sind jeweils Aufwände für interne und externe Schadenregulierungskosten enthalten. Die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle beruht auf Schätzungen; die tatsächlichen Zahlungen können daher höher oder niedriger ausfallen. Angesetzt wird der realistisch geschätzte künftige Erfüllungsbetrag; dabei werden Erfahrungen der Vergangenheit und Annahmen in Bezug auf die weitere Entwicklung (z. B. soziale, wirtschaftliche oder technische Einflussfaktoren) berücksichtigt. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen werden überwiegend nicht abgezinst; Ausnahmen gelten bei einigen Rückstellungen für Berufsunfähigkeitsrenten und Renten in der Arbeiterunfallversicherung und anderen Sparten der Schaden- und Unfallversicherung, die wir diskontieren. Die Münchener-Rück-Gruppe verwendet bei der Bestimmung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle eine Reihe aktueller Projektionsmethoden. Sie umfassen das Chain-Ladder- und das Bornhuetter-Ferguson-Verfahren. Bei der Anwendung der statistischen Verfahren betrachten wir Großschäden gesondert. Die von uns verwendeten aktuariellen Standardverfahren werden sowohl auf die Abwicklungsdreiecke der Zahlungen als auch auf die Abwicklungsdreiecke der berichteten Schäden angewandt, sodass wir eine Bandbreite von Schätzungen für den Endschaden erhalten. Innerhalb dieser Bandbreite wird ein realistischer Schätzwert für den Endschaden festgelegt.

Die **übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen** enthalten überwiegend die Rückstellung für Beitragsrückerstattung in der Erstversicherung und die Rückstellung für Gewinnanteile in der Rückversicherung. Rückstellungen für Beitragsrückerstattung werden in der Lebens- und Krankenerstversicherung für Verpflichtungen zur Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer gebildet, die am Bilanzstichtag noch nicht unwiderruflich den einzelnen Verträgen zugeordnet sind. Soweit diese Rückstellungen nach nationalen Vorschriften gebildet werden, verwendet man in der Regel einen retrospektiven Ansatz auf der Grundlage aufsichtsrechtlicher bzw. einzelvertraglicher Regelungen. Daneben werden Rückstellungen für latente Beitragsrückerstattung für die auf Versicherungsnehmer entfallenden Anteile an den Bewertungsunterschieden zwischen IFRS und lokaler Rechnungslegung auf der Basis der erwarteten zukünftigen Quoten zur Überschussbeteiligung gebildet. Für unrealisierte Gewinne und Verluste aus jederzeit veräußerbaren Kapitalanlagen, die direkt im Eigenkapital erfasst werden (siehe Aktivposten B), bilden wir die resultierende Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung erfolgsneutral; ansonsten berücksichtigen wir Veränderungen der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung erfolgswirksam.

Alle versicherungstechnischen Rückstellungen werden in einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 regelmäßig überprüft. Wenn aktuelle Erfahrungen zeigen, dass die auf der Grundlage der ursprünglichen Annahmen gebildeten Rückstellungen abzüglich der aktivierten Abschlusskosten und der Barwert der zugehörigen Beiträge nicht ausreichen, um die erwarteten zukünftigen Leistungen zu decken, passen wir die betroffenen versicherungstechnischen Rückstellungen erfolgswirksam an und weisen dies in den Erläuterungen zur Konzernbilanz als außerplanmäßige Veränderungen aus; siehe (13) Aktivierte Abschlusskosten und (20) Deckungsrückstellung. Die Angemessenheit der Beitragsüberträge sowie der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Ver-

sicherungsfälle überprüfen wir in Bezug auf den aktuell realistisch geschätzten künftigen Erfüllungsbetrag. Die Überprüfung, ob die Deckungsrückstellung angemessen ist, geschieht auf der Basis aktueller realistischer Schätzungen der Rechnungsgrundlagen, des anteiligen Ergebnisses aus Kapitalanlagen sowie (für überschussbeteiligte Verträge) der künftigen Überschussbeteiligung.

D Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)

Dieser Posten umfasst die Deckungsrückstellung zu Lebensersterversicherungen, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko selbst tragen (fondsgebundene Lebensversicherung). Der Wert der Deckungsrückstellung entspricht im Wesentlichen dem Marktwert der jeweiligen Kapitalanlagen, die unter Aktivposten C ausgewiesen werden. Zudem sind, wie bei der Deckungsrückstellung nach FAS 97, unter Umständen zusätzliche Beitragsbestandteile zu passivieren; siehe hierzu die Erläuterungen zu Passivposten C. Die Veränderungen dieser Rückstellung werden vollständig im versicherungstechnischen Ergebnis berücksichtigt. Soweit sie auf unrealisierten Gewinnen und Verlusten aus Marktwertveränderungen der zugehörigen Kapitalanlagen beruhen, stehen diesen gegenläufige Veränderungen im Ergebnis aus Kapitalanlagen gegenüber. Indem wir diese Rückstellungen erfolgswirksam zu Marktwerten bewerten, vermeiden wir Bewertungsinkongruenzen, die sich sonst durch die abweichende Bewertung der korrespondierenden Kapitalanlagen ergeben würden.

E Andere Rückstellungen

Der Posten umfasst unter anderem die **Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen**. Die Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe geben ihren Mitarbeitern in der Regel beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen. Art und Höhe der Pensionszusagen richten sich nach den jeweiligen Versorgungsordnungen. Sie basieren zumeist auf Dienstzeit und Entgelt der Mitarbeiter. Bei beitragsorientierten Pensionszusagen leisten die Unternehmen einen festen Beitrag an einen Versicherer oder einen Pensionsfonds. Die Verpflichtung des Unternehmens ist mit der Zahlung des Beitrags endgültig abgegolten. Bei leistungsorientierten Pensionszusagen erteilen Unternehmen oder Pensionsfonds dem Mitarbeiter eine bestimmte Pensionszusage. Die zur Finanzierung zu zahlenden Beiträge des Unternehmens sind nicht im Vorhinein festgelegt. Stehen den Pensionsverpflichtungen Vermögenswerte einer rechtlich eigenständigen Einheit gegenüber (z. B. eines Fonds oder eines Contractual-Trust-Agreements in Form einer doppelseitigen Treuhand), die ausschließlich zur Bedeckung der erteilten Pensionsversprechen verwendet werden dürfen und dem Zugriff etwaiger Gläubiger entzogen sind (Planvermögen), so sind die Pensionsverpflichtungen unter Abzug dieser Vermögenswerte auszuweisen. Übersteigt der beizulegende Zeitwert der Vermögenswerte die zugehörigen ausgelagerten Pensionsverpflichtungen, ist dieser Rückzahlungsanspruch unter den sonstigen Forderungen auszuweisen.

Die Bewertung der Pensionsverpflichtungen erfolgt gemäß IAS 19, Leistungen an Arbeitnehmer, nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected Unit Credit Method) und fußt auf versicherungsmathematischen Gutachten. Es werden nicht nur die am Bilanzstichtag bekannten Anwartschaften und laufenden Renten bewertet, sondern man berücksichtigt auch ihre zukünftige Entwicklung.

Der Zinssatz, mit dem die Pensionsverpflichtungen abgezinst werden, orientiert sich an den Zinssätzen, die für langfristige Anleihen von Emittenten bester Bonität gelten (z. B. Industrie- oder Staatsanleihen). Versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste aus den Pensionsverpflichtungen und dem Planvermögen ergeben sich durch Abweichungen des geschätzten Risikoverlaufs vom tatsächlichen Risikoverlauf. Sie werden sofort erfolgsneutral mit dem Eigenkapital verrechnet.

Übrige Rückstellungen bilden wir in Höhe des voraussichtlichen Bedarfs; sofern der Zinseffekt unwesentlich ist, werden sie nicht abgezinst.

F Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten umfassen Anleihen, Depotverbindlichkeiten, laufende Steuer- und sonstige Verbindlichkeiten. Die finanziellen Verbindlichkeiten bilanzieren wir grundsätzlich zu fortgeführten Anschaffungskosten. Derivate (derivative Finanzinstrumente sowie die derivativen Bestandteile von Variable Annuities) werden zu ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt.

Die laufenden Steuerverbindlichkeiten umfassen tatsächliche Ertrag- und sonstige Steuern der einzelnen Gesellschaften, die sich auf der Grundlage der jeweiligen nationalen Besteuerung ergeben. Laufende Steuerverbindlichkeiten für tatsächliche Steuern werden ohne Abzinsung entsprechend den voraussichtlichen Steuernachzahlungen für das Berichtsjahr bzw. für Vorjahre angesetzt. Latente Steuerverpflichtungen werden unter dem Passivposten G – Passive Steuerabgrenzung – ausgewiesen.

Die direkten Fremdanteile an Spezialfonds werden zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

G Passive Steuerabgrenzung

Passive latente Steuern müssen nach IAS 12 dann bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz höher oder Passivposten niedriger anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen); vergleiche Erläuterungen zu Aktivposten H.

Währungsumrechnung

Die Berichtswährung der Münchener Rück ist der Euro (€). Die Bilanzen ausländischer Tochterunternehmen, deren Landeswährung nicht der Euro ist, rechnen wir gemäß dem Konzept der funktionalen Währung mit den Stichtagskursen vom Jahresende in Euro um, die Gewinn- und Verlust-Rechnungen mit Quartalsdurchschnittskursen. Umrechnungsdifferenzen, die hieraus resultieren, werden im Eigenkapital (übrige Rücklagen) ausgewiesen. Fremdwährungsgeschäfte werden grundsätzlich gemäß IAS 21 in die jeweilige Landeswährung der Konzernunternehmen umgerechnet. Für die Rückversicherung wird ergänzend das Prinzip der kongruenten Deckung angewendet. Dies bedeutet, dass sich Konzernunternehmen, die einen wesentlichen Teil ihres Geschäfts in Fremdwährung zeichnen, gegen Verluste aus Wechselkursänderungen in der Regel dadurch absichern, dass sie versuchen, Aktiva und Passiva in den einzelnen Fremdwährungen in der gleichen Höhe zu halten. Soweit es bei der Umrechnung von Fremdwährungsgeschäften in die jeweilige Landeswährung der Konzernunternehmen dennoch zu Währungsgewinnen oder -verlusten kommt, werden sie in den sonstigen Erträgen oder Aufwendungen ausgewiesen. Die Umrechnungskurse der für uns wichtigsten Währungen lauten folgendermaßen:

Umrechnungskurse

		Bilanz					Erfolgsrechnung			
1 € entspricht:	31.12.2008	Vorjahr	Q4 2008	Q3 2008	Q2 2008	Q1 2008	Q4 2007	Q3 2007	Q2 2007	Q1 2007
Australischer Dollar	1,99375	1,66515	1,96454	1,69554	1,65619	1,65661	1,62891	1,62295	1,62254	1,66693
Kanadischer Dollar	1,71600	1,44300	1,59798	1,56434	1,57810	1,50544	1,42040	1,43712	1,48145	1,53558
Pfund Sterling	0,96685	0,73445	0,84344	0,79462	0,79268	0,75742	0,70867	0,67997	0,67890	0,67059
Rand	12,85100	9,99215	13,08630	11,68260	12,14370	11,30410	9,80743	9,75928	9,56422	9,48893
Schweizer Franken	1,47955	1,65525	1,52322	1,61101	1,61184	1,60073	1,66006	1,64788	1,64734	1,61619
US-Dollar	1,39005	1,46205	1,32036	1,50378	1,56232	1,49863	1,44800	1,37407	1,34828	1,31062
Yen	126,0080	163,3330	126,7410	161,7500	163,4090	157,7030	163,8160	161,9790	162,7890	156,4280

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva

(1) Geschäfts- oder Firmenwert

Entwicklung des Geschäfts- oder Firmenwerts			
	in Mio. €	2008	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr		3.157	3.240
Kumulierte außerplanmäßige Abschreibungen 31.12. Vorjahr		22	11
Bilanzwert 31.12. Vorjahr		3.135	3.229
Währungsänderungen		44	–94
Zugänge		558	59
Abgänge		–	48
Außerplanmäßige Abschreibungen		167	11
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr		3.570	3.135
Kumulierte außerplanmäßige Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr		189	22
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr		3.759	3.157

Der Geschäfts- oder Firmenwert ergibt sich hauptsächlich aus dem Erwerb der Munich Re America im November 1996 sowie aus dem Erwerb zusätzlicher Anteile an der ERGO Versicherungsgruppe in den Jahren 2001 und 2002. Die Zugänge von 558 Millionen € resultieren überwiegend aus dem Erwerb von Beteiligungen an The Midland Company, an der Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, an der Sterling Life Insurance Company und an der ERGO Daum Direct Auto Insurance Co. Diese Käufe haben wir ausführlich in unseren Angaben zum Konsolidierungskreis dargestellt.

Werthaltigkeitsprüfung (Impairmenttest)

Zur Werthaltigkeitsprüfung sind gemäß IFRS 3 in Verbindung mit IAS 36 die Geschäfts- oder Firmenwerte den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten bzw. Gruppen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zuzuordnen, die den Nutzen (in Form von Zahlungsströmen) aus dem Unternehmenserwerb ziehen. Ein etwaiger Wertminderungsbedarf ergibt sich aus dem Vergleich des Buchwerts (inklusive des zugeordneten Geschäfts- oder Firmenwerts) einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit bzw. einer Gruppe von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten mit dem erzielbaren Betrag. Der erzielbare Betrag ist das Maximum aus

- Nettoveräußerungserlös (beizulegender Zeitwert abzüglich Verkaufskosten) und
- Nutzungswert (Barwert der künftigen Zahlungsströme, die voraussichtlich aus einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit bzw. einer Gruppe von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten abgeleitet werden können). Bei der Ermittlung des Nutzungswerts bauen die Zahlungsstromprognosen auf den jüngsten vom Management genehmigten Finanzplänen bzw. Vorhersagen auf. Außerhalb des Zeitraums, auf den sich diese beziehen, werden die Zahlungsströme mit einer Wachstumsrate für die Folgejahre durch eine Extrapolation der Prognosen geschätzt, die auf den Finanzplänen bzw. Vorhersagen beruhen.

Als signifikant im Sinne von IAS 36.134 betrachten wir Beträge, die 10 % oder mehr des gesamten Konzerngeschäfts- oder Firmenwerts ausmachen. Dies betrifft die Geschäfts- oder Firmenwerte aus dem Erwerb der Munich Re America (Buchwert 992 Millionen €) sowie aus dem Erwerb von Anteilen an der ERGO Versicherungsgruppe (Buchwert 1.754 Millionen €), welche für die Werthaltigkeitsprüfung den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten „Segment Rückversicherung Schaden/Unfall“ bzw. „ERGO“ zugeordnet wurden. Den erzielbaren Betrag dieser Einheiten bestimmten wir anhand des Nutzungswerts. Für das Geschäftsjahr 2008 ergab die Werthaltigkeitsprüfung keinen Wertminderungsbedarf für diese zahlungsmittelgenerierenden Einheiten.

Der Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb der Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG wurde im vierten Quartal 2008 der Gruppe von Zahlungsmittelgenerierenden Einheiten „Österreich“ zugeordnet. Diese besteht aus der österreichischen Holding ERGO Austria International, den österreichischen Versicherungsunternehmen Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG und Victoria Volksbanken Versicherungsaktiengesellschaft sowie deren zentral- und osteuropäischen Tochterunternehmen, da ERGO konsequent auf Österreich als Plattform setzt, um Zukunftsmärkte in Zentral- und Osteuropa zu erschließen. Vor dem Werthaltigkeitstest waren dieser Gruppe von Zahlungsmittelgenerierenden Einheiten ein Geschäfts- oder Firmenwert von 228 Millionen € sowie immaterielle Vermögenswerte von 395,9 Millionen € zugeordnet.

Der erzielbare Betrag dieser Gruppe von Zahlungsmittelgenerierenden Einheiten wurde als beizulegender Zeitwert abzüglich Verkaufskosten ermittelt. Er bestimmt sich überwiegend aus dem Appraisal Value, welcher sich aus dem Embedded Value und einem Neugeschäftswert zusammensetzt. In die Berechnung des Appraisal Value fließen Finanzpläne bzw. Vorhersagen des Managements der Gesellschaft ein. Dem für den Werthaltigkeitstest herangezogenen Appraisal Value lagen die zum Zeitpunkt des Tests aktuell vorliegenden versicherungsmathematischen Annahmen zugrunde. Verkaufskosten haben wir pauschal mit 1% abgesetzt. Ein erwarteter synergetischer Mehrwert wurde nicht angesetzt.

Im Rahmen des Werthaltigkeitstests wurde ein Wertminderungsbedarf von 167 Millionen € identifiziert, und der Geschäfts- oder Firmenwert wurde um diesen Betrag abgeschrieben. Die Abschreibung wird in der Gewinn- und Verlustrechnung in der Position Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte ausgewiesen und entfällt auf das Segment Erstversicherung Leben/Gesundheit.

Bei den sonstigen immateriellen Vermögenswerten ergab sich kein Wertminderungsbedarf, da diese bereits mit entsprechenden Risikoabschlägen bewertet worden waren.

Wesentliche Annahmen zur Bestimmung des Nutzungswerts der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten

Die Werthaltigkeitsprüfung der Geschäftswerte aus dem Erwerb der Munich Re America und aus dem Erwerb der ERGO wurde auf der Basis der zum Zeitpunkt der Prüfung im dritten Quartal aktuellen Zahlungsstrompläne durchgeführt.

Zugrunde liegende Annahmen für die Zahlungsstromprognosen zum Zeitpunkt der Werthaltigkeitsprüfung

	Segment Rückversicherung Schaden/Unfall	ERGO
Wesentliche Annahmen in Bezug auf die Zahlungsstromplanung (zum Zeitpunkt der Planung)	In der Detailplanungsphase rechnen wir mit steigenden Beitragseinnahmen bei einem leichten Rückgang des Schadenaufwands sowie der Schadenquoten im Vergleich zu 2008. Grundsätzlich sind wir von moderat steigenden Aktienmärkten und in Europa von einem leichten Rückgang des Zinsniveaus ausgegangen, während wir in den USA ein leicht steigendes Zinsniveau unterstellt haben.	Für die Detailplanung werden nach einem Rückgang in 2009 steigende Ergebnisse für die Zukunft erwartet. Grundsätzlich sind wir von moderat steigenden Aktienmärkten und in Europa von einem leichten Rückgang des Zinsniveaus ausgegangen.
Managementansatz zur Bestimmung der zu den wesentlichen Annahmen zugewiesenen Werte	Die Annahmen zur Planung werden auf Basis vergangener Erfahrungen verbunden mit externen Informationen zur Entwicklung der Märkte getroffen.	
Detaillierte Zahlungsstromplanung auf der Basis von Finanzplänen/Vorhersagen	3 Jahre	3 Jahre
Wachstumsraten, die zur Extrapolation jenseits der Zahlungsstromplanung auf der Basis von Finanzplänen/Vorhersagen verwendet werden ¹	0–1,5 % 1,5 % als maximale Wachstumsrate gemäß Rundschreiben 2108/2003 des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.	
Diskontzinssätze ¹	10–12 % Der Diskontzinssatz wurde in Form der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten ermittelt. Dabei wendeten wir das Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM) an. Der Diskontzins berechnet sich aus einem risikolosen Basiszins zuzüglich eines Risikozuschlags und den marktüblichen Fremdkapitalzinsen unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur. Gemäß IAS 36 wird dabei zur Ableitung der Kapitalkostenbestandteile (Risikozuschlag, Kapitalstruktur) auf eine Peergroup zurückgegriffen, die aus internationalen Erst- und Rückversicherungsunternehmen besteht. Die Herleitung des risikolosen Basiszinssatzes sowie der Fremdkapitalkosten basiert auf Marktdaten. Es handelt sich um eine Berechnung vor Steuern. Eine Überleitung zu den Kapitalkosten der Münchener Rück ist nicht möglich.	8–9 %

¹ Im Rahmen der Impairmenttests wurden für diese Parameter Sensitivitätsanalysen mit den genannten Bandbreiten durchgeführt.

Die wesentlichen Annahmen zur Bestimmung des erzielbaren Betrags der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten, denen für sich genommen kein signifikanter Teil des Geschäfts- oder Firmenwerts zugeordnet wurde, unterscheiden sich maßgeblich voneinander. Eine Zusammenfassungspflicht gemäß IAS 36.135 besteht daher nicht.

(2) Sonstige immaterielle Vermögenswerte

Entwicklung der sonstigen immateriellen Vermögenswerte

in Mio. €	Software	Erworbenene Versicherungs- bestände	Übrige	2008	Vorjahr ¹
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	1.017	1.113	586	2.716	2.385
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	669	592	329	1.590	1.341
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	348	521	257	1.126	1.044
Währungsänderungen	5	–	2	7	–7
Veränderung Konsolidierungskreis	49	217	518	784	156
Zugänge	44	5	14	63	125
Abgänge	6	1	3	10	13
Zuschreibungen	–	–	–	–	–
Abschreibungen					
Planmäßig	98	20	65	183	177
Außerplanmäßig	–	1	–	1	2
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	342	721	723	1.786	1.126
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	565	613	373	1.551	1.590
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	907	1.334	1.096	3.337	2.716

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

In den erworbenen Versicherungsbeständen sind mit 356 Millionen € fortgeführte Buchwerte enthalten, die aus der Übernahme des Lebensrückversicherungsgeschäfts der CNA Financial Corporation sowie aus dem Erwerb zusätzlicher Anteile an der ERGO Versicherungsgruppe resultieren. Die Zugänge aus der Veränderung des Konsolidierungskreises der übrigen sonstigen immateriellen Vermögenswerte resultieren aus Unternehmenskäufen, welche in den Angaben zum Konsolidierungskreis detailliert dargestellt werden. Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Erstversicherung entfallen auf Leben/Gesundheit 1 (1) Millionen € und auf Schaden/Unfall – (1) Millionen €. Die übrigen immateriellen Vermögenswerte schließen grundstücksgleiche Rechte von 1 (1) Millionen € ein. Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit bestehen in Höhe von 1 (3) Millionen €. Verpflichtungen zum Erwerb sonstiger immaterieller Vermögenswerte belaufen sich auf 2 (1) Millionen €. Bei Softwareprojekten wurden Aufwendungen für Forschung und Entwicklung von 26 (24) Millionen € nicht aktiviert, sondern als Aufwand erfasst.

(3) Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken

Entwicklung der Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken

in Mio. €	2008	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	4.398	5.611
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	645	891
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	3.753	4.720
Währungsänderungen	–2	1
Veränderung Konsolidierungskreis	41	–
Zugänge	141	45
Abgänge	54	936
Zuschreibungen	10	24
Abschreibungen		
Planmäßig	78	99
Außerplanmäßig	81	75
Umgliederung	2	73
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	3.732	3.753
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	748	645
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	4.480	4.398

Die außerplanmäßigen Abschreibungen betreffen im Wesentlichen eine Anlage im Bau in Höhe von 44 Millionen € und entfallen auf Gebäude. Die Abschreibungen resultieren aus einem nachlassenden Marktumfeld, verbunden mit fallenden Mieten und steigendem Verzinsungsanspruch; sie erfolgten auf Basis des Nettoveräußerungswerts. Die Bewertung basiert auf bestmöglichen Informationen unter der Annahme eines aktiven Markts aufgrund externer Informationsquellen (nachhaltige, am Markt ermittelte Mieten, marktadjustierte Bewirtschaftungskosten, marktgerechte Zinsen). Diese außerplanmäßigen Abschreibungen entfallen in Höhe von 28 Millionen € auf das Segment Rückversicherung Schaden/Unfall sowie in Höhe von 16 Millionen € auf das Segment Rückversicherung Leben/Gesundheit.

Die gesamten außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben/Gesundheit 18 (2) Millionen € und auf Schaden/Unfall 31 (4) Millionen €, in der Erstversicherung auf Leben/Gesundheit 31 (62) Millionen € und auf Schaden/Unfall 1 (–) Millionen €, und auf das Assetmanagement – (7) Millionen €.

Vom Bilanzwert zum 31. Dezember des Geschäftsjahres von 3.732 (3.753) Millionen € betreffen 16 (78) Millionen € fremdgenutzte Grundstücke und Bauten, die als „zur Veräußerung gehalten“ klassifiziert sind; vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

Für den Grundbesitz bestehen Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit in Höhe von 526 (512) Millionen €. Die aktivierten Ausgaben für Gebäude im Bau betragen zum Bilanzstichtag 125 (109) Millionen €; die Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz belaufen sich auf 142 (53) Millionen €. Der beizulegende Zeitwert der fremdgenutzten Grundstücke und Bauten beträgt zum Bilanzstichtag 4.977 (5.013) Millionen €. Davon betreffen 16 (106) Millionen € als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierte fremdgenutzte Grundstücke und Bauten. Jedes Grundstück wird separat zum 31. Dezember 2008 bewertet, sofern keine Bewertungseinheit gebildet wurde. Bewertungen führen im Wesentlichen konzerninterne sowie in Einzelfällen externe Gutachter durch. Maßgeblich für die Bewertung ist die Ermittlung der Nachhaltigkeit von Einnahmen- und Ausgabenströmen unter Berücksichtigung der Entwicklung der Marktgegebenheiten am jeweiligen Standort der Immobilie. Der beizulegende Zeitwert wird objektindividuell bestimmt, indem die zukünftigen Einzahlungsüberschüsse auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert werden. In Abhängigkeit von der Art der Immobilie werden dabei Zinssätze für Wohngebäude von 3,0 bis 6,5 %, für Bürogebäude von 4,0 bis 9,5 % sowie für Einzelhandel von 4,5 bis 10,0 % verwendet.

(4) Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen

Zusammensetzung der Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen			
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Verbundene Unternehmen zum beizulegenden Zeitwert bewertet		235	216
Assoziierte Unternehmen nach der Equitymethode bewertet		949	940
Assoziierte Unternehmen zum beizulegenden Zeitwert bewertet		14	12
Gesamt		1.198	1.168

Der beizulegende Zeitwert der Anteile an assoziierten Unternehmen, bewertet nach der Equitymethode, beträgt zum Stichtag 1.117 (1.277) Millionen €. Im Geschäftsjahr wurden Anteile an den Verlusten assoziierter Unternehmen von 8,2 (0,3) Millionen € bilanziell nicht erfasst. Insgesamt betragen die bilanziell nicht erfassten Verluste 8,2 (0,3) Millionen €. Eine Übersicht über die wichtigsten Beteiligungen finden Sie ab Seite 275.

(5) Darlehen**Zusammensetzung der Darlehen**

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Hypothekendarlehen		4.578	4.680
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine		617	609
Übrige Darlehen		35.231	30.213
Gesamt		40.426	35.502

Bei den übrigen Darlehen handelt es sich überwiegend um Staatsanleihen, Pfandbriefe sowie Schuldscheindarlehen von Banken.

Der beizulegende Zeitwert der Darlehen bestimmt sich nach anerkannten Bewertungsmethoden in Einklang mit dem Barwertprinzip unter Berücksichtigung beobachtbarer Marktparameter. Er beträgt zum Stichtag 41.052 (34.179) Millionen €.

Vertragliche Restlaufzeit

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr	Bilanzwerte
Bis zu einem Jahr		1.618	1.090	
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren		1.070	795	
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren		2.138	1.029	
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren		1.871	2.067	
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren		2.401	1.798	
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren		14.837	13.979	
Mehr als zehn Jahre		16.491	14.744	
Gesamt		40.426	35.502	

Rating der übrigen Darlehen auf der Basis der Bilanzwerte

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
AAA		17.682	14.714
AA		11.736	9.760
A		4.854	5.077
BBB und niedriger		448	172
Kein Rating		511	490
Gesamt		35.231	30.213

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Darlehen die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag. Bei den Hypothekendarlehen sowie den Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine besteht praktisch kein Kreditrisiko.

(6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit**Zusammensetzung der sonstigen Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit**

	Bilanzwerte			Beizulegende Zeitwerte	
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr
Staatsanleihen		4	7	4	7
Schuldtitel von Kreditinstituten		139	193	140	193
Gesamt		143	200	144	200

Die beizulegenden Zeitwerte der Papiere bestimmen sich nach anerkannten Bewertungsmethoden in Einklang mit dem Barwertprinzip unter Berücksichtigung beobachtbarer Marktparameter.

Vertragliche Restlaufzeit

			Bilanzwerte	Beizulegende Zeitwerte	
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr
Bis zu einem Jahr		38	53	38	53
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren		37	39	38	39
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren		45	38	45	39
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren		7	47	8	46
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren		7	7	7	7
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren		9	16	8	16
Gesamt		143	200	144	200

Rating auf der Basis der Bilanzwerte

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
AAA		4	7
AA		10	23
A		121	157
BBB und niedriger		–	1
Kein Rating		8	12
Gesamt		143	200

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Wertpapiere die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

(7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

Zusammensetzung der sonstigen Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

Bilanzwerte			Unrealisierte Gewinne/Verluste		Fortgeführte Anschaffungskosten	
in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere						
Staatsanleihen						
Deutschland	12.826	10 292	324	–103	12.502	10.395
Übrige EU	21.688	18.099	523	–31	21.165	18.130
USA	8.838	9.829	347	199	8.491	9.630
Sonstige	7.435	5.212	315	378	7.120	4.834
Schuldtitel von Kapitalgesellschaften	45.939	38.657	–267	–412	46.206	39.069
Sonstige	11.182	12.496	168	–34	11.014	12.530
	107.908	94 585	1.410	–3	106.498	94.588
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere						
Aktien	4.537	22.071	1.730	6.308	2.807	15.763
Investmentfonds						
Aktienfonds	404	823	56	262	348	561
Rentenfonds	553	413	39	24	514	389
Immobilienfonds	585	532	–	19	585	513
Sonstige	857	610	–24	70	881	540
	6.936	24.449	1.801	6.683	5.135	17.766
Gesamt	114.844	119.034	3.211	6.680	111.633	112.354

Bei über der Hälfte der Schuldtitel von Kapitalgesellschaften handelt es sich um Pfandbriefe sowie Emissionen von Förderbanken und vergleichbaren Instituten; der übrige Bestand setzt sich zusammen aus Emissionen von Unternehmen außerhalb des Bankensektors, wobei jedes Einzelrisiko weniger als 10 % ausmacht, Anleihen von Banken sowie von Landesbanken (mit Gewähr-

trägerhaftung) und Asset-backed Securities / Mortgage-backed Securities, die weitgehend implizite Staatsgarantien oder ein überdurchschnittliches Rating aufweisen.

Es bestehen Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit in Höhe von 11.378 (11.604) Millionen €. 1.085 (1.467) Millionen € der ausgewiesenen Wertpapiere sind an Dritte verliehen. Diese Papiere werden nicht ausgebucht, da die wesentlichen Chancen und Risiken, die aus ihnen resultieren, weiterhin bei der Münchener Rück verbleiben. Von den unrealisierten Gewinnen und Verlusten von 3.211 (6.680) Millionen € sind 2.195 (4.980) Millionen € – nach Abzug der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung, latenter Steuern, von Minderheitsanteilen am Eigenkapital und der Konsolidierungseffekte – im Eigenkapital (übrige Rücklagen) enthalten.

Zur Stützung der Hypo Real Estate (HRE) hat die Bundesregierung im Oktober 2008 ein Rettungspaket beschlossen, an dem sich neben der Bundesbank auch die deutsche Finanzwirtschaft beteiligt. Im Rahmen dieses Rettungspakets hat die Bundesbank eine Liquiditätshilfe von 20 Milliarden € gewährt, ein Konsortium von Finanzinstituten hat eine bundesgarantierte Inhaberschuldverschreibung der HRE von insgesamt 15 Milliarden € mit einer Maximallaufzeit bis Ende 2009 gezeichnet. Die Münchener Rück AG hat sich hieran mit 70,7 Millionen € beteiligt. Daneben hat das Konsortium eine weitere, durch Vermögensgegenstände der HRE Gruppe besicherte Inhaberschuldverschreibung von ebenfalls insgesamt 15 Milliarden € gezeichnet. Die Beteiligung der Münchener Rück AG liegt hier bei 70,7 Millionen €, von denen 70,1 Millionen € sofort an Gesellschaften der ERGO-Gruppe weitergegeben wurden. Beide Anleihen werden unter den Schuldtiteln von Kapitalgesellschaften ausgewiesen.

Erlöse aus Veräußerungen im Geschäftsjahr

	in Mio. €	2008	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere		69.360	71.490
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere			
Börsennotiert		22.650	23.297
Nichtbörsennotiert		437	459
Gesamt		92.447	95.246

Realisierte Gewinne und Verluste

	in Mio. €	2008	Vorjahr
Gewinne aus dem Abgang		3.516	3.736
Festverzinsliche Wertpapiere		842	321
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere		2.674	3.415
Verluste aus dem Abgang		3.424	1.430
Festverzinsliche Wertpapiere		799	987
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere		2.625	443
Gesamt		92	2.306

Vertragliche Restlaufzeit der festverzinslichen Wertpapiere

			Bilanzwerte	Fortgeführte Anschaffungskosten	
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr
Bis zu einem Jahr		18.775	10.927	18.718	10.943
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren		10.353	10.595	10.247	10.616
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren		8.438	8.845	8.411	8.853
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren		8.260	6.598	8.177	6.631
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren		8.603	8.438	8.487	8.470
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren		31.073	27.271	30.401	27.408
Mehr als zehn Jahre		22.406	21.911	22.057	21.667
Gesamt		107.908	94.585	106.498	94.588

Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
AAA		75.550	66.763
AA		13.374	14.187
A		13.083	9.832
BBB		4.885	2.767
Niedriger		606	683
Kein Rating		410	353
Gesamt		107.908	94.585

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Wertpapiere die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

(8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände

Die Handelsbestände enthalten festverzinsliche Wertpapiere von 1.177 (722) Millionen €, nichtfestverzinsliche Wertpapiere von 30 (15) Millionen € sowie Derivate von 1.915 (562) Millionen €. Die festverzinslichen Wertpapiere enthalten Wertpapiere in Höhe von 482 (–) Millionen €, die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert werden.

Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
AAA		553	547
AA		378	107
A		211	53
BBB		20	–
Niedriger		2	–
Kein Rating		13	15
Gesamt		1.177	722

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Wertpapiere die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

Derivative Finanzinstrumente werden bei der Münchener Rück eingesetzt, um Zinsänderungs-, Währungs- und sonstige Marktpreisrisiken abzusichern. Dies geschieht innerhalb der einzelnen Konzernunternehmen im Rahmen der jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie zusätzlicher innerbetrieblicher Richtlinien. Ein Ausfallrisiko ist bei börsengehandelten Produkten praktisch nicht gegeben. Die außerbörslich abgeschlossenen Over-the-Counter-Derivate enthalten hingegen ein theoretisches Risiko in Höhe der Wiederbeschaffungskosten. Daher wählt die Münchener-Rück-Gruppe für diese Geschäfte nur solche Kontrahenten aus, die eine sehr hohe Bonität aufweisen.

Ausweis der Derivate nach Bilanzposten

			in Mio. €	
Beizulegender Zeitwert	Bilanzierung als Sicherungsbeziehung	Bilanzausweis	31.12.2008	Vorjahr ¹
Positiv	Nein Ja	Kapitalanlagen, sonstige Wertpapiere, Handelsbestände Übrige Aktiva	1.915 703	562 230
Negativ	Nein Ja	Verbindlichkeiten, sonstige Verbindlichkeiten	–603	–551
Gesamt			2.015	241

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

In der folgenden Tabelle zeigen wir die beizulegenden Zeitwerte sowie die zugehörigen Nominalwerte unserer gesamten offenen Positionen, gegliedert nach Risikoarten. Positive und negative Zeitwerte haben wir saldiert. Mit 2.015 (241) Millionen € betrugen die offenen Positionen am 31. Dezember 2008 0,9 (0,1)% der Bilanzsumme.

Offene Positionen								
in Mio. €								
Fälligkeit in Jahren	< 1	1–2	2–3	3–4	4–5	> 5	31.12.2008	Vorjahr ¹
Zinsrisiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	–8	–	–	–	–	–	–8	–
Nominalwerte	9.686	–	–	–	–	–	9.686	1.021
Over-the-Counter								
Zeitwerte	73	104	109	116	48	315	765	24
Nominalwerte	2.309	2.671	2.183	2.122	2.120	10.969	22.374	27.148
Summe Zinsrisiken								
Zeitwerte	65	104	109	116	48	315	757	24
Nominalwerte	11.995	2.671	2.183	2.122	2.120	10.969	32.060	28.169
Währungsrisiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	–	–	–	–	–	–	–	–
Nominalwerte	2	–	–	–	–	–	2	–
Over-the-Counter								
Zeitwerte	259	–	–	–5	–	3	257	92
Nominalwerte	7.485	–	–	374	–	244	8.103	11.261
Summe Währungsrisiken								
Zeitwerte	259	–	–	–5	–	3	257	92
Nominalwerte	7.487	–	–	374	–	244	8.105	11.261
Aktien- und Indexrisiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	522	–	–	–	–	–	522	35
Nominalwerte	4.073	–	–	–	–	1	4.074	9.480
Over-the-Counter								
Zeitwerte	570	–	–	–3	–17	17	567	203
Nominalwerte	1.379	100	–	140	158	106	1.883	5.402
Summe Aktien- und Indexrisiken								
Zeitwerte	1.092	–	–	–3	–17	17	1.089	238
Nominalwerte	5.452	100	–	140	158	107	5.957	14.882
Kreditrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	1	7	–	–	–5	–5	–2	–63
Nominalwerte	209	12	–	–	297	10	528	122
Wetterrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	3	–1	19	5	5	–	31	–3
Nominalwerte	210	85	549	424	77	–	1.345	761
Rohstoffrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	11	–	–	–	–	–	11	1
Nominalwerte	248	–	–	–	–	–	248	55
Sonstige Risiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–	–	–	–	–	–128	–128	–48
Nominalwerte	–	–	–	–	–	2.308	2.308	2.395
Summe aller Risiken								
Zeitwerte	1.431	110	128	113	31	202	2.015	241
Nominalwerte	25.601	2.868	2.732	3.060	2.652	13.638	50.551	57.645

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die derivativen Bestandteile von Variable Annuities werden unter den Sonstigen Risiken ausgewiesen.

Zinsrisiken in der Lebensversicherung werden durch Swaptions abgesichert. Diese Optionen auf Erhalt eines festen Zinssatzes werden in der Kategorie Zinsrisiken/Over-the-Counter ausgewiesen. Zum Stichtag betrugen die

beizulegenden Zeitwerte der genannten Swaptions 565 (72) Millionen €, die zugrunde liegenden Nominalwerte 17.588 (19.977) Millionen €. Das Kapitalanlageergebnis aus Derivaten enthält einen Ertrag aus Wertschwankungen dieser Optionen in Höhe von 486 (–95) Millionen €.

Obwohl in der Münchener-Rück-Gruppe Derivate grundsätzlich dazu dienen, Risiken ökonomisch zu sichern, erfüllt nur ein Anteil von 702 (95) Millionen € die Vorgaben des IAS 39 für eine Bilanzierung als Sicherungsbeziehung.

Der IAS 39 unterscheidet zwischen der Absicherung beizulegender Zeitwerte (Fair-Value-Hedge) und der Absicherung von Zahlungsströmen (Cashflow-Hedge).

Fair-Value-Hedge

Bei der Absicherung beizulegender Zeitwerte wird die Änderung des Zeitwerts des Sicherungsinstruments zusammen mit der Änderung des Zeitwerts des abgesicherten Instruments erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung grundsätzlich unter den Posten Erträge bzw. Aufwendungen für Kapitalanlagen ausgewiesen. Im Falle der gesicherten Nachranganleihe der Münchener Rück AG erfolgt der Ausweis unter den Finanzierungskosten. In der Münchener-Rück-Gruppe werden Sicherungsbeziehungen in Form einer Absicherung beizulegender Zeitwerte eingesetzt, um gezielt und effizient Währungsrisiken von Teilbeständen zu reduzieren sowie um Risiken aus Zins- und sonstigen Marktpreisänderungen zu mindern. Für die Absicherungen werden im Wesentlichen Devisentermingeschäfte und Optionen verwendet. Der beizulegende Zeitwert der hierfür eingesetzten Derivate beträgt zum Stichtag 683 (96) Millionen €. 2008 erfassten wir Wertänderungen für die Sicherungsinstrumente von 1.906 Millionen € sowie für die zugehörigen Grundgeschäfte von –1.858 Millionen € erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung.

Cashflow-Hedge

Die Absicherung von Zahlungsströmen spielt bei Schwankungen eine Rolle, die beispielsweise durch variable Zinszahlungen verursacht werden. In der Münchener-Rück-Gruppe werden mit Cashflow-Hedges überwiegend Zinsrisiken abgesichert. Hierfür setzen wir hauptsächlich Zinsswaps ein. Änderungen des beizulegenden Zeitwerts des Sicherungsinstruments verbuchen wir zu diesem Zweck erfolgsneutral im Eigenkapital. Erst mit dem tatsächlichen Kapitalab- oder -zufluss, den der abgesicherte Sachverhalt verursacht, wird die so gebildete Eigenkapitalposition erfolgswirksam aufgelöst.

Die dem ineffektiven Teil der Absicherung zuzuschreibende Wertänderung des Zeitwerts des Sicherungsinstruments ist zum Stichtag vernachlässigbar.

Zum Stichtag ergibt sich eine Eigenkapitalposition aus der Absicherung von Zahlungsströmen von 3 (–) Millionen €. Der saldierte beizulegende Zeitwert der Derivate, der in diese Kategorie fällt, beläuft sich zum Stichtag auf 20 (–1) Millionen €.

Restlaufzeit und Höhe der am Bilanzstichtag abgesicherten Zahlungsströme

in Mio. €	< 1 Jahr	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	> 5 Jahre	31.12.2008	Vorjahr
Nominalbeträge abgesicherter Transaktionen	135	–	–	–	–	250	385	395

(9) Depotforderungen

Die Depotforderungen dienen unmittelbar als Sicherheit für die vom Zedenten in Rückdeckung übernommenen versicherungstechnischen Rückstellungen. Sie lösen keine Zahlungsströme aus und können von den Zedenten nicht unabhängig verwertet werden. Daher ist das Kreditrisiko begrenzt. Höhe und Veränderungen der Depotforderungen im Bilanzjahr leiten sich im Regelfall aus dem Wert der Veränderungen der zugehörigen versicherungstechnischen Rückstellungen für das in Rückdeckung genommene Versicherungsgeschäft ab. Insofern haben Depotforderungen keine vertraglich fixierte Fälligkeit, ihre Abwicklung erfolgt grundsätzlich in Abhängigkeit von der Abwicklung der korrespondierenden Rückstellungen.

(10) Sonstige Kapitalanlagen

Die sonstigen Kapitalanlagen enthalten Einlagen bei Kreditinstituten von 1.992 (4.833) Millionen €. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert dieser Einlagen die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

Da die sonstigen Kapitalanlagen überwiegend eine Laufzeit von weniger als einem Jahr haben, entsprechen die beizulegenden Zeitwerte weitgehend den Buchwerten.

(11) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen

Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen										
	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
in Mio. €¹	31.12.2008	Vorjahr²	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr²
Beitragsüberträge	5	3	273	225	–	–	98	87	376	315
Deckungsrückstellung	168	550	–	–	1.631	1.450	–	–	1.799	2.000
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungs-fälle	177	179	2.434	2.741	19	10	412	289	3.042	3.219
Übrige versicherungs-technische Rückstellungen	24	26	5	58	–	–	5	5	34	89
Gesamt	374	758	2.712	3.024	1.650	1.460	515	381	5.251	5.623

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Details zu den Anteilen der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen sind unter den Erläuterungen zu den Posten (19) Beitragsüberträge, (20) Deckungsrückstellung, (21) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle, (22) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen sowie (38) Bonitätsrisiken aus passivem Rückversicherungsgeschäft dargestellt.

(12) Sonstige Forderungen

Zusammensetzung der sonstigen Forderungen			
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft		1.310	1.331
Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft		3.308	3.260
Zinsen und Mieten		2.796	2.457
Übrige Forderungen		995	1.588
Gesamt		8.409	8.636

Von den Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft entfallen 608 (601) Millionen € auf Forderungen gegenüber Versicherungsvermittlern. In den übrigen Forderungen enthalten sind Forderungen von 258 (244) Millionen €, die aus Verträgen ohne signifikanten Risikotransfer resultieren. Diese Verträge fallen nicht in den Anwendungsbereich des IFRS 4. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Forderungen die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

Vertragliche Restlaufzeit der Forderungen			
		Bilanzwerte	
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Bis zu einem Jahr		8.077	8.340
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren		51	51
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren		188	28
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren		8	26
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren		21	29
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren		40	141
Mehr als zehn Jahre		24	21
Gesamt		8.409	8.636

Da der weitaus größte Teil der sonstigen Forderungen eine Laufzeit von weniger als einem Jahr aufweist, entsprechen die beizulegenden Zeitwerte dieser Forderungen weitgehend den Buchwerten.

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

Rating der Abrechnungsforderungen			
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
AAA		9,7	35,3
AA		121,2	153,0
A		166,3	68,6
BBB und geringer		22,7	6,9
ohne externes Rating		125,2	80,1

Von allen unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag 288,8 (249,1) Millionen € länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittlichen Forderungsausfälle der letzten drei Jahre belaufen sich auf 136,3 (150,1) Millionen €.

(13) Aktivierte Abschlusskosten**Aktivierte Abschlusskosten**

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
in Mio. € ¹	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr
Brutto	1.570	1.749	1.002	887	5 381	5.219	547	533	8.500	8.388
Anteil der Rückversicherer	5	23	74	60	14	–13	15	16	108	86
Netto	1.565	1.726	928	827	5.367	5.232	532	517	8.392	8.302

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.**Entwicklung der aktivierten Abschlusskosten (brutto)**

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
in Mio. € ¹	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	1.749	1.811	887	916	5.219	5.071	533	500	8.388	8.298
Währungsänderungen	-198	-61	-26	-46	-8	1	-32	1	-264	-105
Veränderungen Konsolidierungskreis/ Sonstiges	-	-	97	-	-	-21	-	-	97	-21
Neu aktivierte Abschlusskosten	350	321	928	873	670	608	254	239	2.202	2.041
Veränderungen										
Planmäßig	-327	-322	-880	-856	-443	-456	-208	-210	-1.858	-1.844
Außerplanmäßig	-4	-	-4	-	-57	16	-	3	-65	19
Stand 31.12. Geschäftsjahr	1.570	1.749	1.002	887	5.381	5.219	547	533	8.500	8.388

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

In den planmäßigen Veränderungen ist neben Abschreibungen auch eine planmäßige Verzinsung enthalten. Unter die außerplanmäßigen Veränderungen fallen Zu- und Abschreibungen aufgrund von Änderungen der den Berechnungen zugrunde liegenden Annahmen, die eine Anpassung der Bewertung erforderlich machen.

(14) Steuerabgrenzung**Steuerabgrenzung**

	31.12.2008		Vorjahr ¹	
in Mio. €	Aktiv	Passiv	Aktiv	Passiv
Verlustvorträge und Steuergutschriften	595	-	753	-
Immaterielle Vermögenswerte	32	377	8	203
Fremdgenutzte Grundstücke und Bauten	58	131	54	137
Kapitalanlagen (ohne Grundstücke und Bauten)	2.033	2.945	1.189	1.740
Versicherungstechnische Rückstellungen	1.887	1.450	1.947	1.278
Pensionsrückstellungen	282	7	234	1
Schwankungsrückstellungen	-	2.968	-	2.879
Sonstige	821	950	473	875
Gesamt	5.708	8.828	4.658	7.113

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Vom Bilanzwert der aktiven Steuerabgrenzung zum 31. Dezember des Geschäftsjahres in Höhe von 5.708 (4.658) Millionen € betreffen – (3) Millionen € Veräußerungsgruppen, die zu Veräußerungszwecken gehalten werden. Vom Bilanzwert der passiven Steuerabgrenzung in Höhe von 8.828 (7.113) Millionen € entfallen – (1) Millionen € auf Veräußerungsgruppen, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

(15) Übrige Aktiva

Hier wird vor allem Folgendes ausgewiesen: eigengenutzte Grundstücke und Bauten mit 2.313 (2.238) Millionen €, Sachanlagen und Vorräte mit 314 (282) Millionen €, abgegrenzte Aufwendungen aus dem Abschluss von Versicherungsverträgen mit 16 (37) Millionen € sowie sonstige Rechnungsabgrenzungsposten von 126 (93) Millionen €.

Entwicklung der eigengenutzten Grundstücke und Bauten			
	in Mio. €	2008	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr		2.959	3.284
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr		721	750
Bilanzwert 31.12. Vorjahr		2.238	2.534
Währungsänderungen		1	–11
Veränderung Konsolidierungskreis		34	8
Zugänge		144	65
Abgänge		21	188
Zuschreibungen		9	4
Abschreibungen			
Planmäßig		53	50
Außerplanmäßig		36	48
Umgliederung		–3	–76
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr		2.313	2.238
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr		794	721
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr		3.107	2.959

Die außerplanmäßigen Abschreibungen betreffen im Wesentlichen eine Anlage im Bau in Höhe von 27 Millionen € und entfallen in Höhe von 13 Millionen € auf Grund und Boden sowie in Höhe von 14 Millionen € auf Gebäude. Die Abschreibungen sind induziert durch Sondereffekte aus der Eigennutzung, sie erfolgten auf Basis des Nettoveräußerungswertes. Die Bewertung basiert auf bestmöglichen Informationen aufgrund externer Informationsquellen unter der Annahme eines aktiven Marktes (nachhaltige, am Markt ermittelte Mieten, marktadjustierte Bewirtschaftungskosten, marktgerechte Zinsen).

Diese außerplanmäßigen Abschreibungen entfallen in Höhe von 18 Millionen € auf das Segment Rückversicherung Schaden/Unfall sowie in Höhe von 9 Millionen € auf das Segment Rückversicherung Leben/Gesundheit.

Die gesamten außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben/Gesundheit 11 (3) Millionen € und auf Schaden/Unfall 22 (5) Millionen €, in der Erstversicherung betragen die außerplanmäßigen Abschreibungen in Leben/Gesundheit 3 (19) Millionen € und in Schaden/Unfall – (21) Millionen €.

Der beizulegende Zeitwert der Grundstücke und Bauten beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 2.574 (2.534) Millionen €. Die aktivierten Ausgaben für Anlagen im Bau betragen zum Bilanzstichtag 52 (15) Millionen € für Grundbesitz und 18 (13) Millionen € für Betriebs- und Geschäftsausstattung. Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz machen zum Bilanzstichtag 78 (24) Millionen € und für Betriebs- und Geschäftsausstattung 12 (6) Millionen € aus.

(16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen

Im ersten Quartal 2008 fand der Übergang des wirtschaftlichen Eigentums an der im vierten Quartal 2007 als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierten Minderheitsbeteiligung an der US-amerikanischen Health Dialog Corporation statt. Die Beteiligung mit einem Buchwert von 34 Millionen € wird daher zum Stichtag nicht mehr ausgewiesen.

Zu Beginn des ersten Quartals 2008 wurde der Verkauf eines Portfolios von sechs fremdgenutzten ausländischen Grundstücken und Bauten des iii-Fonds beschlossen. Aus der Folgebewertung der Veräußerungsgruppe resultierte eine Wertminderung in Höhe von 19 Millionen €. Der Übergang des wirtschaftlichen Eigentums an der Veräußerungsgruppe fand im April 2008 statt. Die Objekte mit einem Buchwert von 49 Millionen € werden daher zum Stichtag nicht mehr ausgewiesen.

Im zweiten Quartal 2008 fand darüber hinaus der Übergang des wirtschaftlichen Eigentums einer erstmals im ersten Quartal 2007 als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierten Gruppe inländischer Grundstücke und Bauten statt. Auch diese Veräußerungsgruppe mit einem Buchwert von 6 Millionen € wird seither nicht mehr ausgewiesen.

Im dritten Quartal 2007 hatten wir beschlossen, fünf Hotels zu verkaufen. Die Subprime-Loan-Krise in den USA führte zu einem nachhaltig geänderten Verhalten der Kaufinteressenten, sodass eine Veräußerung der Hotels unter den geltenden Bedingungen im zweiten Quartal 2008 als nicht mehr attraktiv eingestuft wurde. Zum Zeitpunkt der Beendigung der Verkaufsaktivitäten war ein Aufwand von 1,2 Millionen € aus fortzuführenden Geschäftsbereichen aufgelaufen.

Im vierten Quartal 2007 hatten wir beschlossen, die Beteiligung an MPE Hotel I L.L.C., New York, zu veräußern. Auch dieser Verkauf erfolgte aufgrund des geänderten Marktumfelds 2008 nicht, da er im dritten Quartal 2008 als nicht mehr attraktiv eingestuft wurde. Zum Zeitpunkt der Beendigung der Veräußerungsaktivitäten war kein Aufwand aus fortzuführenden Geschäftsbereichen aufgelaufen.

Der Bilanzwert der im zweiten Quartal 2007 zu Veräußerungsgruppen zusammengefassten Grundstücke und Bauten der HGE Haus- und Grundbesitzgesellschaft Elsterwerda mbH ist zum Stichtag unverändert. Die Veräußerung wird sich aufgrund der weltweiten Finanzkrise in das Jahr 2009 verlagern, wir halten weiterhin an den Verkaufsplänen fest.

Bilanzposten, in denen zum Stichtag Veräußerungsgruppen enthalten sind

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr ¹
Aktiva			
B. Kapitalanlagen			
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		3.732	3.753
davon: Zur Veräußerung gehaltene, fremdgenutzte Grundstücke und Bauten		16	78
H. Aktive Steuerabgrenzung		5.708	4.658
davon: Aktive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen		–	3
Gesamt Aktiva in Veräußerungsgruppen		16	81
Passiva			
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)			
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen		9.292	10.536
davon: Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung in Veräußerungsgruppen		–	–172
F. Verbindlichkeiten			
IV. Sonstige Verbindlichkeiten		9.771	10.831
davon: Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Veräußerungsgruppen		19	19
G. Passive Steuerabgrenzung		8.828	7.113
davon: Passive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen		–	1
Gesamt Passiva in Veräußerungsgruppen		19	–152

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die Zuordnung der Veräußerungsgruppen auf die Segmente Leben/Gesundheit, Schaden/Unfall und Assetmanagement ist aus der Segmentberichterstattung ersichtlich.

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva

(17) Eigenkapital

Das Grundkapital von 587.725.396,48 € gliedert sich zum 31. Dezember 2008 in insgesamt 206.403.804 volleingezahlte und stimmberechtigte nennwertlose Namensaktien. Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 26. April 2007 war die Münchener Rück bis zum 25. Oktober 2008 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 17. April 2008 hat diesen Beschluss erneuert und damit den Vorstand ermächtigt, bis zum 16. Oktober 2009 eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Anzahl der Aktien im Umlauf hat sich wie folgt entwickelt:

Entwicklung der Aktien im Umlauf			
	Stückzahl	2008	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr		207.824.071	225.616.173
Zugänge			
Ausgabe von Mitarbeiteraktien		61.890	14.340
Abgänge			
Erwerb zur Einziehung (Aktienrückkaufprogramm) inkl. Ausübung von Put-Optionen		11.840.105	17.734.943
Erwerb zur Ausgabe von Mitarbeiteraktien		61.921	14.564
Erwerb zur Absicherung der Wertsteigerungsrechte der langfristigen Incentive-Pläne		328.584	56.935
Stand 31.12. Geschäftsjahr		195.655.351	207.824.071

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

Am 4. Mai 2007 und am 29. Januar 2008 hat der Vorstand der Münchener Rück ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 26. April 2007 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Von 10. Mai 2007 bis 23. Januar 2008 wurden 15.135.611 Aktien der Münchener Rück über die Börse erworben. 3.650.745 Aktien wurden per 26. Juni 2007 und 11.484.866 Aktien am 9. April 2008 im vereinfachten Verfahren ohne Herabsetzung des Grundkapitals durch Anpassung des rechnerischen Betrags der übrigen Stückaktien eingezogen. Am 6. Mai 2008 hat der Vorstand der Münchener Rück ein weiteres Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 17. April 2008 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Der Aktienrückkauf war auf einen für den Erwerb der Aktien insgesamt aufzuwendenden Kaufpreis (ohne Nebenkosten) von maximal 1 Milliarde € beschränkt. Die Möglichkeit, eigene Aktien unter Einsatz von Derivaten zu erwerben, war nach Maßgabe der durch die Hauptversammlung erteilten Ermächtigung vom 26. April 2007 und vom 17. April 2008 vorgesehen. Von 8. Mai 2008 bis 31. Dezember 2008 wurden inklusive der Ausübung ausgegebener Put-Optionen (entspricht 1.310.000 Aktien) 8.434.680 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 111,74 € erworben. Bis Ende März 2009 wird der Aktienrückkauf voraussichtlich abgeschlossen sein. Insgesamt wurden im Jahr 2008 11.840.105 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 117,10 € erworben.

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

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

Für das 2008 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der Mercur Assistance Deutschland GmbH wurden 170 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 106,28 € erworben. Davon wurden 165 Aktien von den Mitarbeitern zu einem durchschnittlichen Preis von 79,66 € gekauft und 5 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 114,65 € verkauft. Es verbleibt kein Restbestand.

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

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

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

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

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

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

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

Zusammensetzung des bedingten Kapitals		
	in Mio. €	31.12.2008
Zur Sicherung von Optionsrechten aus genehmigtem Kapital (Bedingtes Kapital 2003 I)		35
Zur Sicherung von Wandel- oder Optionsrechten aus Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen (Bedingtes Kapital 2005)		100
Gesamt		135

Eigenkapitalzusammensetzung

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr ¹
Gezeichnetes Kapital		588	588
Kapitalrücklage		6.800	6.800
Gewinnrücklagen		10.888	9.753
Übrige Rücklagen		1.187	3.934
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		1.503	3.840
Minderheitsanteile am Eigenkapital		290	501
Eigenkapital gesamt		21.256	25.416

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Das Eigenkapital enthält 6.167 (6.118) Millionen € Schwankungsrückstellungen.

Anpassungen gemäß IAS 8 erhöhten die Gewinnrücklagen um 6 Millionen €. Einzelheiten sind im Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden“ dargestellt. Im Rahmen des Erwerbs weiterer Anteile an Karstadt Quelle Versicherungen, ERGOISVIÇRE SIGORTA A. S. und ERGO Previdenza S. p. A. zum Kaufpreis von 365,3 Millionen € wurde der Betrag von 126,5 Millionen €, der den Buchwert der Anteile fremder Dritter an diesen Gesellschaften überstieg, mit den Gewinnrücklagen verrechnet.

Die übrigen Rücklagen enthalten –1.186 (–1.161) Millionen € aus der Währungsumrechnung und 3 (–) Millionen € aufgrund des Bewertungsergebnisses aus Cashflow-Hedges. Außerdem sind in den übrigen Rücklagen unrealisierte Gewinne und Verluste enthalten, die sich wie folgt auf die verschiedenen Posten verteilen:

Unrealisierte Gewinne und Verluste

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Nichtkonsolidierte verbundene und nicht nach der Equitymethode bewertete assoziierte Unternehmen		151	67
Nach der Equitymethode bewertete assoziierte Unternehmen		39	57
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar			
Festverzinslich		1.410	–3
Nichtfestverzinslich		1.801	6.683
Abzüglich			
Erfolgsneutral gebildete Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung		771	1.362
Erfolgsneutral gebildete latente Steuern		317	324
Minderheitsanteile am Eigenkapital		18	28
Konsolidierungs- und Währungseffekte		–75	–5
Gesamt		2.370	5.095

Minderheitsanteile am Eigenkapital

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr ¹
Unrealisierte Gewinne und Verluste		18	28
Konzernergebnis		18	77
Übriges Eigenkapital		254	396
Gesamt		290	501

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Im Wesentlichen handelt es sich bei den Minderheitsanteilen um Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital der ERGO Versicherungsgruppe. Die direkten Fremddanteile an Spezialfonds weisen wir unter den sonstigen Verbindlichkeiten aus. Angaben zum Kapitalmanagement enthält der Lagebericht auf Seite 111 f.

(18) Nachrangige Verbindlichkeiten**Zusammensetzung der nachrangigen Verbindlichkeiten**

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Münchener Rück AG, München, bis 2013 6,75 %, anschließend variabel, 3.000 Millionen €, Anleihe 2003/2023		2.981	2.980
Münchener Rück AG, München, bis 2018 7,625 %, anschließend variabel, 300 Millionen €, Anleihe 2003/2028		308	405
Münchener Rück AG, München, bis 2017 5,767 %, anschließend variabel, 1.498 Millionen € ¹ , Anleihe 2007/unbegrenzte Laufzeit		1.613	1.492
The Midland Company, Cincinnati, LIBOR +350 BP, 24 Millionen US\$, Anleihe 2004/2034		17	–
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien, 4,95 %, 50 Millionen €, Namensschuldverschreibungen 2004/2014		45	–
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien, bis 2010 6%, anschließend variabel, 12 Millionen € ² , Namensschuldverschreibung 2001/unbegrenzte Laufzeit		7	–
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien, Sekundärmarkttrendite Bund (Österreich), +70 BP, 13 Millionen € ³ , Namensschuldverschreibung 1998/unbegrenzte Laufzeit		8	–
Gesamt		4.979	4.877

¹ Die in den Konzernabschluss einbezogene Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG hält Anleihen mit einem Nominalwert von 2 Millionen € im Bestand; das ausstehende Volumen ist entsprechend reduziert.

² Die ERGO International AG hält Anleihen mit einem Nominalwert von 3 Millionen € im Bestand; das ausstehende Volumen ist entsprechend reduziert.

³ Die ERGO AG hält Anleihen mit einem Nominalwert von 3 Millionen € im Bestand; das ausstehende Volumen ist entsprechend reduziert.

Liquiditätsabflüsse erfolgen bei den Anleihen der Münchener Rück jeweils bis zum Zeitpunkt der frühesten Kündigungsmöglichkeit in den Jahren 2013, 2018 bzw. 2017 jährlich in Höhe der Zinszahlungen von 203 Millionen €, 23 Millionen € bzw. 86 Millionen €. Danach sind diese variabel und hängen vom jeweiligen Zinsniveau ab. Bei der Namensschuldverschreibung der Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG von 2004 beträgt der jährliche Liquiditätsabfluss 2 Millionen €. Für deren Namensschuldverschreibung von 2001 beträgt der Mittelabfluss für die ersten zehn Jahre jährlich 1 Million €, danach ist dieser ebenso wie der der Namensschuldverschreibung von 1998 sowie der Anleihe der Midland variabel in Abhängigkeit vom jeweiligen Zinsniveau.

Um unsere Kapitalstruktur und damit unsere Kapitalkosten zu optimieren, platzierten wir im Juni 2007 eine Nachranganleihe mit einem Gesamtvolumen von 1,5 Milliarden €. Sie hat eine unbegrenzte Laufzeit, kann aber von der Münchener Rück AG nach frühestens 10 Jahren ordentlich gekündigt werden. Bis dahin ist sie mit einem fixen Kupon von 5,767 % ausgestattet, danach ist die Verzinsung variabel. Der beizulegende Zeitwert der Nachranganleihe wird in Bezug auf den risikolosen Zins über einen Zinsswap abgesichert. Die Wertveränderungen der nachrangigen Verbindlichkeit sowie des Zinsswaps werden jeweils erfolgswirksam in den Finanzierungskosten ausgewiesen.

Der beizulegende Zeitwert der nachrangigen Verbindlichkeiten beträgt zum Bilanzstichtag 4.017 (5.034) Millionen €. Für die Anleihen der Münchener Rück liegen als beizulegende Zeitwerte die Börsenwerte vor. Für die übrigen nachrangigen Verbindlichkeiten ziehen wir, um die beizulegenden Zeitwerte zu ermitteln, Barwertverfahren unter Verwendung beobachtbarer Marktdaten heran.

(19) Beitragsüberträge

Beitragsüberträge										
	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
in Mio. € ¹	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr
Brutto	273	183	4.366	3.820	103	104	1.679	1.612	6.421	5.719
Anteil der Rückversicherer	5	3	273	225	–	–	98	87	376	315
Netto	268	180	4.093	3.595	103	104	1.581	1.525	6.045	5.404

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Entwicklung der Beitragsüberträge (brutto)

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
in Mio. € ¹	2008	Vorjahr ²	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr ²
Stand 31.12. Vorjahr	183	188	3.820	4.123	104	92	1.612	1.467	5.719	5.870
Währungsänderungen	–4	–15	–76	–214	–7	7	–78	–12	–165	–234
Veränderung										
Konsolidierungskreis	–	–	315	8	–	–	–	–	315	8
Gebuchte Beiträge	6.453	6.589	13.995	13.400	11.492	11.646	5.889	5.621	37.829	37.256
Verdiente Beiträge	6.359	6.579	13.688	13.497	11.486	11.641	5.744	5.464	37.277	37.181
Stand 31.12. Geschäftsjahr	273	183	4.366	3.820	103	104	1.679	1.612	6.421	5.719

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

(20) Deckungsrückstellung

Deckungsrückstellung										
	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
in Mio. € ¹	31.12.2008	Vorjahr ²	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr ²
Brutto	9.343	9.998	299	748	88.798	83.921	298	266	98.738	94.933
Anteil der Rückversicherer	168	550	–	–	1.631	1.450	–	–	1.799	2.000
Netto	9.175	9.448	299	748	87.167	82.471	298	266	96.939	92.933

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Deckungsrückstellung nach Art des Versicherungsschutzes (brutto)

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr ¹
Leben		77.638	74.882
Rückversicherung		9.338	9.993
Erstversicherung		68.300	64.889
Risiko-Lebensversicherung		2.529	2.397
Sonstige Lebensversicherung		40.772	40.544
Rentenversicherung		23.956	21.026
Berufsunfähigkeitsversicherung		1.037	918
Verträge mit Kombination mehrerer Risiken		6	4
Gesundheit		20.503	19.037
Rückversicherung		5	5
Erstversicherung		20.498	19.032
Schaden/Unfall		597	1.014
Rückversicherung		299	748
Erstversicherung		298	266
Gesamt		98.738	94.933

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die Deckungsrückstellung in der Lebensrückversicherung bezieht sich zum größten Teil auf Verträge mit dominierendem Todesfall- oder Invaliditätsrisiko. In der Rückversicherung haben Rentenversicherungen ein deutlich geringeres Gewicht als in der Erstversicherung.

In der Rückversicherung erfolgt die Bewertung teilweise individuell für jedes Einzelrisiko und teilweise kollektiv für rückgedeckte Bestände. Dafür werden biometrische Rechnungsgrundlagen verwendet, die auf Tafeln der nationalen Aktuarvereinigungen basieren. Sie werden für den jeweiligen rückversicherten Bestand an die beobachteten Wahrscheinlichkeiten für den Eintritt eines Versicherungsfalls angepasst. Dabei wird ein Diskontzins gewählt, dem ein konservatives Kapitalmarktszenario zugrunde liegt.

In der Erstversicherung wird in der Regel jedes Risiko individuell bewertet. In der deutschen Erstversicherung, auf die ca. 87 % der Deckungsrückstellung für die Erstversicherung entfallen, werden biometrische Rechnungsgrundlagen auf der Basis der Tafeln der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. verwendet. Im übrigen Erstversicherungsgeschäft kommen hauptsächlich die Tafeln der nationalen Aktuarvereinigungen zum Einsatz. Diskontiert wird mit einem Rechnungszins, der durch den jeweiligen aufsichtsrechtlichen Höchstrechnungszins begrenzt ist.

Um die Deckungsrückstellung im Bestandsgeschäft zu bewerten, werden im Wesentlichen die gleichen Rechnungsgrundlagen verwendet wie im Vorjahr.

Weitere Angaben zu den versicherungstechnischen Risiken und Diskontzinzen finden Sie unter (36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/ Gesundheit und (37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/ Unfall.

Entwicklung der Deckungsrückstellung (brutto)			
	in Mio. €	2008	Vorjahr ¹
Stand 31.12. Vorjahr		94.933	94.660
Währungsänderungen		-125	-222
Veränderung Konsolidierungskreis/Sonstiges		2.782	-1.794
Veränderungen			
Planmäßig		1.148	2.287
Außerplanmäßig		-	2
Stand 31.12. Geschäftsjahr		98.738	94.933

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Änderungen im Konsolidierungskreis sind hauptsächlich auf den Erwerb der Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG zurückzuführen. Die Veränderung Sonstiges betrifft mit -1.248 (-2.437) Millionen € Portfolioein- bzw. -austritte. In den planmäßigen Veränderungen der Deckungsrückstellung sind die aus der prospektiven Kalkulation resultierenden Veränderungen aufgrund von Beitragszahlungen, Leistungsfällen und der Abwicklung der Diskontierung im Berichtsjahr enthalten. Außerplanmäßige Veränderungen ergeben sich aus Änderungen der den Berechnungen zugrunde liegenden Annahmen, die es erforderlich machten, die Bewertung anzupassen.

(21) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle										
	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
in Mio. € ¹	31.12.2008	Vorjahr ²	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr ²
Brutto	3.411	3.514	34.123	33.944	2.335	2.187	5.162	4.915	45.031	44.560
Anteil der Rückversicherer	177	179	2.434	2.741	19	10	412	289	3.042	3.219
Netto	3.234	3.335	31.689	31.203	2.316	2.177	4.750	4.626	41.989	41.341

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Art der Rückstellung (brutto)

in Mio. € ¹	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	
	31.12.2008	Vorjahr ²	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr ²
Segment Leben/Gesundheit						
Rückstellung für Invaliditätsfälle	1.470	1.537	897	860	2.367	2.397
Rückstellung für andere Leistungsfälle	1.941	1.977	1.438	1.327	3.379	3.304
Segment Schaden/Unfall (Schadenrückstellung)						
Einzel Schadenrückstellung (Case-Reserve)	17.668	17.602	3.908	3.801	21.576	21.403
Rückstellung für Spätschäden (IBNR-Reserve)	16.455	16.342	1.254	1.114	17.709	17.456
Gesamt	37.534	37.458	7.497	7.102	45.031	44.560

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Im Segment Leben/Gesundheit unterscheidet man zwischen der Rückstellung für Invaliditätsfälle und der Rückstellung für andere Leistungsfälle. Die Rückstellung für Invaliditätsfälle bezieht sich auf regelmäßige Zahlungen und wickelt sich für gewöhnlich langfristig ab. Sie wird als Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungen berechnet. Die verwendeten Diskontzinsen werden unter (36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit ausgewiesen. Die biometrischen Rechnungsgrundlagen sind aktuariell angemessen gewählt. Die Rückstellung für andere Leistungsfälle wird überwiegend zum Nominalwert bewertet und hat in der Regel eine kürzere Abwicklungsdauer. Diese Rückstellung umfasst unter anderem eine Rückstellung für Spätschäden, die auf der Grundlage aktuarieller Schätzungen gebildet wird.

Im Segment Schaden/Unfall besteht die Schadenrückstellung aus der Einzel Schadenrückstellung und der Rückstellung für Spätschäden. Die Einzel Schadenrückstellung ist der Betrag, der erwartungsgemäß benötigt wird, um die Schäden zu regulieren, die am Bilanzstichtag bekannt sind und bereits gemeldet wurden. Der größte Teil dieser Rückstellung wird zum Nominalwert bewertet. Ein kleiner Teil dieser Rückstellung bezieht sich auf Rentenzahlungen für Unfall-, Haftpflicht- und Arbeiterunfallversicherung. Für diesen wird der Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungen ermittelt. Die zugehörigen Diskontzinsen werden unter (37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall ausgewiesen. Die zugrunde liegenden biometrischen Rechnungsgrundlagen sind aktuariell angemessen gewählt. Die Rückstellung für Spätschäden wird mithilfe aktuarieller Methoden auf der Basis historischer Schadenentwicklungsdaten und unter Berücksichtigung absehbarer zukünftiger Trends berechnet.

Erwartete Auszahlungen aus den Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle (nur Schaden/Unfall)

in % ¹	Rückversicherung		Erstversicherung	
	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	31,6	30,4	39,8	40,1
Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahren	41,9	40,6	38,7	36,7
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	15,4	16,6	12,8	13,4
Mehr als zehn Jahre und bis zu fünfzehn Jahren	5,1	6,5	4,6	5,4
Mehr als fünfzehn Jahre	6,0	5,9	4,1	4,4

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Bei der Ermittlung der erwarteten Auszahlungstermine aus den Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle ist zu beachten, dass diese naturgemäß mit einer beträchtlichen Unsicherheit verbunden sein können.

Entwicklung der Schadenrückstellung im Segment Schaden/Unfall

	2008			Vorjahr		
in Mio. € ¹	Brutto	Anteil der Rückversicherer	Netto	Brutto	Anteil der Rückversicherer	Netto
Stand 31.12. Vorjahr	38.859	3.030	35.829	40.462	3.906	36.556
Währungsänderungen	-454	38	-492	-2.083	-395	-1.688
Veränderung Konsolidierungskreis	144	36	108	7	-	7
Schadenaufwendungen						
Für das Berichtsjahr	12.972	692	12.280	12.041	591	11.450
Für Vorjahre	-52	223	-275	210	197	13
Gesamt	12.920	915	12.005	12.251	788	11.463
Aufzinsung der diskontierten Rückstellungen	92	8	84	83	6	77
Abzüglich Zahlungen						
Für das Berichtsjahr	4.562	258	4.304	4.264	182	4.082
Für Vorjahre	7.714	923	6.791	7.597	1.093	6.504
Gesamt	12.276	1.181	11.095	11.861	1.275	10.586
Stand 31.12. Geschäftsjahr	39.285	2.846	36.439	38.859	3.030	35.829

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Änderungen im Konsolidierungskreis sind hauptsächlich auf den Erwerb der Midland zurückzuführen.

Die dargestellten Schadenaufwendungen für das Berichtsjahr umfassen sowohl die für das Berichtsjahr geleisteten Zahlungen als auch Aufwendungen zur Bildung der Rückstellung für die Schadenfälle des Berichtsjahres. Die Rückstellungen für Schäden aus Vorjahren werden regelmäßig unter Berücksichtigung der Schadeninformationen und -erfahrungen der Vergangenheit als bestmögliche Schätzungen aktualisiert. Die zugehörige Veränderung gegenüber dem Vorjahresstand zeigen wir unter „Schadenaufwendungen für Vorjahre“.

Das Niveau der Schadennachmeldungen aus dem US-amerikanischen Arbeiterunfallgeschäft war im Berichtsjahr anhaltend hoch. Deshalb wurden die Schadenreserven für dieses Portfolio, insbesondere für weit zurückliegende Anfalljahre, gestärkt. Auch die Zuführung zu den Rückstellungen für Asbestschäden der Munich Re America hat sich im Berichtsjahr fortgesetzt. Im Gegensatz dazu zeigen die Anfalljahre nach 2001 über viele Branchen hinweg einen Trend zu Verbesserungen, der sich auch im Berichtsjahr fortgesetzt hat.

Nettoabwicklungsergebnis im Segment Schaden/Unfall

Die Werte in den folgenden Abwicklungsdreiecken beziehen sich auf mehr als 99 % des Segments Schaden/Unfall unseres Konzerns.

Schadenzahlungen für die einzelnen Anfalljahre (pro Kalenderjahr, netto)

Kalenderjahr	in Mio. €	Anfalljahr											Gesamt
		≤ 1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
1998		7.161											
1999		4.557	3.406										
2000		2.628	2.983	3.395									
2001		1.696	1.290	2.529	3.393								
2002		1.512	881	1.166	2.872	3.799							
2003		937	483	708	1.491	2.771	3.938						
2004		1.259	417	507	829	1.192	2.097	3.730					
2005		569	302	477	582	637	844	2.717	3.450				
2006		622	154	289	435	362	381	854	3.375	3.348			
2007		633	243	109	428	239	369	374	1.516	2.311	4.126		
2008		779	140	190	341	288	291	403	481	1.252	2.602	4.167	10.934

Schadenrückstellung für die einzelnen Anfalljahre zum jeweiligen Stichtag (netto)

Datum	in Mio. €	Anfalljahr											Gesamt
		≤ 1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
31.12.1998		17.184											
31.12.1999		12.420	6.174										
31.12.2000		8.901	3.905	5.881									
31.12.2001		7.315	2.837	4.156	7.478								
31.12.2002		7.133	2.269	3.207	5.708	9.011							
31.12.2003		6.294	1.971	2.862	4.752	5.717	7.713						
31.12.2004		5.491	1.612	2.407	3.822	4.753	5.307	7.171					
31.12.2005		6.422	1.532	2.260	3.456	2.887	3.742	4.510	8.515				
31.12.2006		6.191	1.411	1.925	3.077	2.449	3.242	3.651	4.999	7.139			
31.12.2007		6.208	1.169	1.977	2.591	2.209	2.577	3.137	3.601	4.585	7.215		
31.12.2008		5.738	1.143	1.715	2.313	1.929	2.141	2.396	2.853	3.215	4.868	8.094	36.405

Endschadenstand für die einzelnen Anfalljahre zum jeweiligen Stichtag (netto)

Datum	in Mio. €	Anfalljahr											Gesamt
		≤ 1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
31.12.1998		24.345											
31.12.1999		24.138	9.580										
31.12.2000		23.247	10.294	9.276									
31.12.2001		23.357	10.516	10.080	10.871								
31.12.2002		24.687	10.829	10.297	11.974	12.810							
31.12.2003		24.785	11.014	10.660	12.508	12.287	11.651						
31.12.2004		25.241	11.072	10.712	12.407	12.516	11.343	10.901					
31.12.2005		26.741	11.295	11.042	12.624	11.286	10.621	10.957	11.965				
31.12.2006		27.131	11.328	10.996	12.679	11.210	10.503	10.951	11.824	10.487			
31.12.2007		27.781	11.328	11.158	12.621	11.209	10.207	10.811	11.942	10.245	11.342		
31.12.2008		28.090	11.443	11.086	12.685	11.218	10.061	10.473	11.675	10.126	11.596	12.261	140.714
Nettoabwicklungsergebnis		-3.745	-1.863	-1.810	-1.814	1.592	1.590	428	290	361	-254	n/a	-5.225
Veränderung 2007 auf 2008		-309	-115	72	-64	-9	146	338	267	119	-254	n/a	191

Der Endschaten eines Anfalljahres enthält alle Zahlungen, die bis zum Bilanzstichtag für dieses Anfalljahr geleistet wurden, sowie die zu diesem Zeitpunkt verbleibende Schadenrückstellung. Bei vollständiger Kenntnis aller bis zum Bilanzstichtag verursachten Schäden würde der Endschatenstand für jedes Anfalljahr unverändert bleiben. In der Praxis zeigt sich aber, dass der auf Schätzung beruhende Endschatenstand Schwankungen ausgesetzt ist, die den wachsenden Kenntnisstand über die Schadenfälle reflektieren. Jedoch können auch Änderungen im Konsolidierungskreis, insbesondere Zugänge, den Endschatenstand beeinflussen.

Die Abwicklungsdreiecke beruhen auf währungsbereinigten Größen. Zu diesem Zweck wurden alle Werte von der jeweiligen Landeswährung in die Konzernwährung (Euro) umgerechnet, wobei durchgehend die Währungskurse zum Ende des Berichtsjahres (Kurse vom 31. Dezember 2008) verwendet wurden. Dadurch wird sichergestellt, dass neutrale Nettoabwicklungsergebnisse, das heißt solche, bei denen der erstmals für ein Anfalljahr geschätzte Endschaten mit dem aktuell geschätzten Endschaten übereinstimmt, auch in der Konzernwährung zu keinen währungsbedingten Abwicklungseffekten führen.

(22) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen

Zusammensetzung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen

in Mio. € ¹	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	
	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr
Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften	–	–	4.442	4.925	4.442	4.925
Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	–	–	4.068	4.714	4.068	4.714
davon aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen (erfolgsneutral)	–	–	791	1.360	791	1.360
davon aufgrund sonstiger Umbewertungen (erfolgswirksam)	–	–	3.277	3.354	3.277	3.354
Rückstellung für Gewinnanteile	674	748	–	–	674	748
Sonstige	11	67	97	82	108	149
Gesamt (brutto)	685	815	8.607	9.721	9.292	10.536

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Von der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften entfallen 57 (55) Millionen € auf die Schaden- und Unfallversicherung. Die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung wird ausschließlich in der Lebens- und Krankenversicherung gebildet.

Der Anteil der Rückversicherer an den übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen beträgt 34 (89) Millionen €, davon entfallen 2 (3) Millionen € auf die in Rückdeckung gegebene Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften.

Entwicklung der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften

in Mio. €	2008	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	4.925	4.313
Veränderung Konsolidierungskreis	–	–
Zuführung/Entnahme	–483	612
Stand 31.12. Geschäftsjahr	4.442	4.925

Nach nationalen Vorschriften ist die Rückstellung für Beitragsrückerstattung ausschließlich für das deutsche Erstversicherungsgeschäft zu bilden. Soweit die Rückstellung für Beitragsrückerstattung gebildet wird, erfolgt in der Regel ein retrospektiver Ansatz auf Grundlage aufsichtsrechtlicher bzw. einzelvertrag-

licher Regelungen. Für die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionsfonds, die der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterstehen, sind dabei die aufsichtsrechtlichen Vorschriften gemäß Versicherungsaufsichtsgesetz und der Verordnung über die Mindestzuführung zu beachten.

Entwicklung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung

	in Mio. €	2008	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr		4.714	5.485
Veränderung Konsolidierungskreis		–	–
Veränderung aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen (erfolgsneutral)		–569	–1.371
Veränderung aufgrund sonstiger Umbewertungen (erfolgswirksam)		–77	600
Stand 31.12. Geschäftsjahr		4.068	4.714

Die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung ist zu bilden, wenn aufgrund von Bewertungsdifferenzen zwischen der lokalen Rechnungslegung und der IFRS-Basis eine zukünftige Beteiligung der Versicherungsnehmer an Erträgen vorgesehen ist, die bei einer Realisierung entstehen. Die Veränderung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen reflektiert den auf die erwartete zukünftige Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer entfallenden Anteil an der im vergangenen Jahr eingetretenen Veränderung der Marktwerte. Veränderungen der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung sind nur insoweit in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung berücksichtigt, als sie aus erfolgswirksam erfassten Bewertungsdifferenzen resultieren. Um den auf die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung entfallenden Anteil der Bewertungsdifferenzen zu bestimmen, werden überwiegend Quoten zwischen 85,0 und 92,5 % nach Steuern verwendet.

Für die Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG und die Victoria Lebensversicherung AG wurde der Anteil im Zuge einer Änderung der Managementregel zur Beteiligung der Versicherungsnehmer am Überschuss im abgelaufenen Geschäftsjahr angepasst. Die Umbewertung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung, die aus der Anwendung dieser geänderten Latenzsätze resultiert, wurde entsprechend ihrer Herkunft erfolgsneutral bzw. erfolgswirksam berücksichtigt.

Vom Bilanzwert der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung (brutto) zum 31. Dezember des Geschäftsjahres in Höhe von 4.068 (4.714) Millionen € betroffen – (–172) Millionen € Veräußerungsgruppen, die zu Veräußerungszwecken gehalten werden, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

(23) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)

Entwicklung der Rückstellung (brutto)

	in Mio. €	2008	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr		2.308	1.930
Veränderung Konsolidierungskreis und sonstige Einflüsse		822	6
Sparbeiträge		563	466
Unrealisierte Gewinne/Verluste aus Fondsvermögen		–591	38
Entnahme für Kosten und Risiko		–20	–26
Entnahme für Leistungen		–142	–106
Stand 31.12. Geschäftsjahr		2.940	2.308

Diese Rückstellungen werden retrospektiv bewertet. Die Entnahme für versicherungstechnische Risiken aus den Beiträgen und der Deckungsrückstellung erfolgt auf der Grundlage vorsichtiger Annahmen in Bezug auf die erwartete Sterblichkeit und Invalidisierung. Dabei verwendet man analog zur Deckungsrückstellung für die nichtfondsgebundene Lebensversicherung Rechnungsgrundlagen auf der Basis bester Schätzwerte mit angemessenen Sicherheitszuschlägen.

Die Rückstellungen werden unmittelbar bedeckt durch die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice. Geringe Differenzbeträge zu diesen Kapitalanlagen ergeben sich aus passivierten, noch nicht verdienten Beitragsanteilen in den Rückstellungen.

(24) Andere Rückstellungen

Zusammensetzung der anderen Rückstellungen			
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		1.335	1.224
Übrige Rückstellungen		1.647	1.569
Gesamt		2.982	2.793

Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen

Für die Mitarbeiter der Münchener-Rück-Gruppe wird in der Regel über beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen für die Zeit nach der Pensionierung vorgesorgt. Die Art der Pensionszusage richtet sich nach der jeweiligen Versorgungsordnung.

Der Aufwand für beitragsorientierte Pensionszusagen betrug im Berichtsjahr 47 (45) Millionen €.

Bei leistungsorientierten Pensionszusagen hängt die Höhe der zugesagten Leistungen überwiegend von Gehalt und erbrachter Dienstzeit ab. Diese Leistungen können teilweise oder vollständig durch Planvermögen finanziert werden.

Entwicklung des Barwerts der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen			
	in Mio. €	2008	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr		2.185	2.258
Währungsänderungen		-26	-52
Veränderung Konsolidierungskreis		58	7
Dienstzeitaufwand		82	93
Zinsaufwand		119	100
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste		-33	-164
Zahlungen		-77	-69
Nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand		15	7
Übrige		-4	5
Stand 31.12. Geschäftsjahr		2.319	2.185

Die leistungsorientierten Pensionszusagen umfassen auch Leistungen für medizinische Versorgung. Der Barwert der erdienten Ansprüche für diese Leistungen beträgt zum Bilanzstichtag 140 (132) Millionen €.

Die Münchener Rück AG etablierte 2003 für die Direktzusagen auf betriebliche Altersversorgung, die sie erteilt hat, ein Contractual-Trust-Agreement in Form einer doppelseitigen Treuhand. Um die Zusagen auszufinanzieren, ist es notwendig, dass das Treuhandvermögen dem Barwert der Pensionsverpflichtungen entspricht. Dabei ist jedoch dem Unterschied Rechnung zu tragen zwischen dem

für die Bewertung der Verpflichtungen relevanten Rechnungszins und den mit den Kapitalanlagen erzielbaren Renditen. Deshalb wurde der Barwert der Pensionsverpflichtungen mit einem Rechnungszins in Höhe der erwarteten Rendite der Kapitalanlagen berechnet. Dadurch erhöhte sich der Barwert der verdienten Pensionsansprüche zum 31. Dezember 2008 um 133 (69) Millionen €.

Entwicklung des Planvermögens für leistungsorientierte Pensionszusagen

	in Mio. €	2008	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr		965	971
Währungsänderungen		-24	-30
Veränderung Konsolidierungskreis		48	7
Erwartete Erträge		55	2
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste		-114	-11
Kapitalübertrag auf Planvermögen		83	41
Zahlungen		-20	-15
Übrige		-4	-
Stand 31.12. Geschäftsjahr		989	965

Entwicklung der Erstattungsansprüche für leistungsorientierte Pensionszusagen

	in Mio. €	2008	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr		91	82
Erwartete Erträge		3	3
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste		-	-4
Kapitalübertrag		11	13
Zahlungen		-2	-3
Stand 31.12. Geschäftsjahr		103	91

Die Erstattungsansprüche resultieren aus Rückdeckungsversicherungen, die abgeschlossen wurden, um die Versorgungsverpflichtungen abzusichern.

Finanzierungsstatus der leistungsorientierten Pensionszusagen

	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Nicht über Planvermögen finanzierte Pensionszusagen			
Barwert der verdienten Pensionsansprüche		1.097	1.087
Nichtberücksichtigter nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand		-1	-1
Bilanzierte Nettoverbindlichkeit		1.096	1.086
Ganz oder teilw. über Planvermögen finanzierte Pensionszusagen			
Barwert der verdienten Pensionsansprüche		1.222	1.098
Planvermögen		-989	-965
Nichtberücksichtigter nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand		-	3
Sonstige Forderungen		5	-
Übrige		1	2
Bilanzierte Nettoverbindlichkeit		239	138
Gesamte bilanzierte Nettoverbindlichkeit		1.335	1.224

Entwicklung der Rückstellung für leistungsorientierte Pensionszusagen

	in Mio. €	2008	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr		1.224	1.298
Währungsänderungen		-3	-23
Veränderung Konsolidierungskreis		12	-
Aufwand		156	195
Zahlungen		-55	-51
Kapitalübertrag auf Planvermögen		-83	-41
Übertrag auf sonstige Forderungen		3	-7
Im Eigenkapital verrechnete versicherungsmathematische Gewinne/Verluste		84	-149
Übrige		-3	2
Stand 31.12. Geschäftsjahr		1.335	1.224

Zusammensetzung des im Geschäftsjahr gebuchten Aufwands

	in Mio. €	2008	Vorjahr
Dienstzeitaufwand		82	93
Zinsaufwand		119	100
Abzüglich			
Erwartete Erträge aus Planvermögen		-55	-2
Erwartete Erträge aus Erstattungsansprüchen		-3	-3
Tilgung von nachzuverrechnendem Dienstzeitaufwand		13	7
Gesamt		156	195

Die tatsächlichen Erträge aus dem Planvermögen betragen –59 (–9) Millionen €, die tatsächlichen Erträge aus Erstattungsansprüchen 3 (–1) Millionen €.

Die Aufwendungen sind in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung im Wesentlichen unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb und für Leistungen an Kunden ausgewiesen.

In der Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen wurden im Geschäftsjahr unter Berücksichtigung von Währungsschwankungen versicherungsmathematische Verluste von 81 (versicherungsmathematische Gewinne: 157) Millionen € ausgewiesen, kumuliert von 387 (306) Millionen € versicherungsmathematische Verluste.

Zusammensetzung des Planvermögens zur Bedeckung der Pensionsverpflichtungen

	in %	31.12.2008	Vorjahr
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere		20,6	17,3
Festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen		77,7	81,9
Immobilien		0,2	0,2
Übrige		1,5	0,6
Stand 31.12. Geschäftsjahr		100,0	100,0

Im beizulegenden Zeitwert des Planvermögens sind eigene Aktien mit einem beizulegenden Zeitwert von – (23) Millionen € enthalten.

Die Konzernunternehmen legen bei der Bewertung ihrer Pensionsverpflichtungen folgende Annahmen (gewichtete Durchschnittswerte) zugrunde:

Versicherungsmathematische Annahmen

	in %	2008	Vorjahr
Rechnungszins		5,5	5,5
Erwartete Rendite des Planvermögens		5,3	0,6
Erwartete Rendite der Erstattungsansprüche		5,0	4,9
Anwartschafts-/Gehaltstrend		3,4	3,7
Rententrend		1,5	1,7
Kostentrend für medizinische Versorgung		6,1	5,3

Die erwartete Rendite des Planvermögens wird bestimmt auf der Grundlage langfristig erwarteter Kapitalrenditen.

Für das Geschäftsjahr 2009 werden Kapitalüberträge auf das Planvermögen in Höhe von 64 (44) Millionen € erwartet.

Eine Änderung des Kostentrends für medizinische Versorgung um einen Prozentpunkt hätte folgende Auswirkung auf den Barwert der erdienten Pensionsansprüche und den Pensionsaufwand:

Auswirkung der Änderung des Kostentrends für medizinische Versorgung			
	in Mio. €	Erhöhung um einen Prozentpunkt	Senkung um einen Prozentpunkt
Barwert der erdienten Pensionsansprüche		26	–21
Pensionsaufwand		3	–2

Sonstige Angaben für das laufende Geschäftsjahr und die Vorjahre

	in Mio. €	2008	2007	2006
Barwert der erdienten Pensionsansprüche (ohne Leistungen für medizinische Versorgung)		2.178	2.053	2.123
Planvermögen		–989	–965	–971
Nicht durch Planvermögen gedeckt		1.189	1.088	1.152
Erfahrungsbedingte Anpassungen der Verpflichtung		7	–24	101
Erfahrungsbedingte Anpassungen des Planvermögens		–100	–7	–

Übrige Rückstellungen

	in Mio. €	Vorjahr	Zugänge	Inanspruchnahme	Auflösung	Übrige Veränderungen	31.12.2008
Vorruhestandsleistungen/Altersteilzeit		239	52	64	16	8	219
Provisionen		181	113	120	1	–4	169
Ausstehende Rechnungen		104	127	100	22	–3	106
Gratifikationen		73	102	72	4	11	110
Urlaubs- und Zeitguthaben		66	47	30	2	–1	80
Jubiläumsleistungen		61	5	7	2	1	58
Sonstige		845	714	414	230	–10	905
Gesamt		1.569	1.160	807	277	2	1.647

Die sonstigen Rückstellungen betreffen eine Vielzahl unterschiedlicher Sachverhalte, darunter 86 (74) Millionen € für langfristige Incentive-Pläne, Gehaltsverpflichtungen 77 (69) Millionen €, sonstige Innen- und Außendienstvergütung 44 (50) Millionen €, Interessenausgleich 155 (33) Millionen €, Spartenwettbewerbe 29 (26) Millionen €, Prozessrisiken 11 (9) Millionen € sowie Versicherungsteuer auf Beitragsaußenstände 3 (3) Millionen €.

Die Rückstellungen für Vorruhestandsleistungen/Altersteilzeit, Jubiläumsleistungen und langfristige Incentive-Pläne sind überwiegend langfristig, während die Rückstellungen für Provisionen, ausstehende Rechnungen, Gratifikationen, Urlaubs- und Zeitguthaben sowie Sonstiges im Wesentlichen kurzfristig sind.

(25) Anleihen

Zusammensetzung der Anleihen			
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Munich Re America Corporation, Princeton, 7,45 %, 421 Millionen US\$, Anleihe 1996/2026 ^{1, 2}		302	341
Gesamt		302	341

¹ Liquiditätsabflüsse erfolgen bis zur Endfälligkeit jährlich in Höhe der Zinszahlungen von 35 Millionen US\$.

² Im August 2008 hat die Emittentin Anleihen im Nominalwert von 79 Millionen US\$ zurückgekauft.

Den beizulegenden Zeitwert der Anleihe der Munich Re America Corporation ermitteln wir anhand anerkannter Bewertungsverfahren unter Verwendung verfügbarer beobachtbarer Marktdaten. Der beizulegende Zeitwert beträgt zum Bilanzstichtag 317 (368) Millionen €.

Das Rating der Anleihe finden Sie auf Seite 119.

(26) Depotverbindlichkeiten

Die Depotverbindlichkeiten sind einbehaltene Sicherheiten für die an Rückversicherer und Retrozessionäre in Rückdeckung abgegebenen versicherungstechnischen Rückstellungen und lösen insofern keine Zahlungsströme aus. Die Veränderungen der Depotverbindlichkeiten leiten sich im Regelfall aus den Veränderungen der zugehörigen in Rückdeckung gegebenen versicherungstechnischen Rückstellungen ab. Daher haben Depotverbindlichkeiten keine vertraglich fixierte Fälligkeit, ihre Abwicklung erfolgt grundsätzlich in Abhängigkeit von der Abwicklung der korrespondierenden Rückstellungen.

(27) Sonstige Verbindlichkeiten

Zusammensetzung der sonstigen Verbindlichkeiten			
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr ¹
Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft		4.005	4.002
Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft		1.678	2.116
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		1.650	1.823
Übrige Verbindlichkeiten		2.438	2.890
Gesamt		9.771	10.831

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft umfassen überwiegend Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungsnehmern, die aus angesammelten Überschussanteilen, Beitragsdepots und Verträgen der Erstversicherer ohne signifikanten Risikotransfer resultieren. Vom Bilanzwert der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zum 31. Dezember des Geschäftsjahres in Höhe von 1.650 (1.823) Millionen € betreffen 19 (19) Millionen € eine Veräußerungsgruppe, die zu Veräußerungszwecken gehalten wird, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen. Außerdem entfallen von den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten 456 (–) Millionen € auf von Kreditinstituten erhaltene Barsicherheiten.

Die übrigen Verbindlichkeiten enthalten Verbindlichkeiten von 168 (172) Millionen €, die sich aus Verträgen der Rückversicherer ohne signifikanten Risikotransfer ergeben, sowie aus derivativen Finanzinstrumenten und derivativen Bestandteilen von Variable Annuities mit einem negativen beizulegenden Zeit-

wert von 603 (550) Millionen €. Darüber hinaus entfallen von den übrigen Verbindlichkeiten auf Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit 11 (9) Millionen € und auf Zins- und Mietverbindlichkeiten 200 (211) Millionen €.

Die folgende Tabelle gibt Auskunft über die vertraglichen Fälligkeiten unserer sonstigen Verbindlichkeiten. Da Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft untrennbar mit dem zugrunde liegenden Versicherungsgeschäft verbunden sind, wird das daraus resultierende Liquiditätsrisiko gemeinsam mit den korrespondierenden Versicherungsverträgen analysiert. Dies gilt derzeit auch für die im Variable-Annuity-Geschäft enthaltenen Derivate. Vergleiche hierzu (36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit und (37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall. Die nachfolgend aufgeführten Derivate sind mit ihren Marktwerten berücksichtigt.

Restlaufzeiten der sonstigen Verbindlichkeiten auf der Basis von Bilanzwerten

(ohne Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft und ohne Verbindlichkeiten aus derivativen Bestandteilen von Variable Annuities)

	in Mio. €	Bilanzwerte	
		31.12.2008	Vorjahr
Bis zu einem Jahr		4.562	5.525
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren		82	403
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren		76	66
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren		58	51
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren		59	189
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren		364	148
Mehr als zehn Jahre		393	378
Gesamt		5.594	6.760

Der überwiegende Teil der Verbindlichkeiten bis zu einem Jahr betrifft unverzinsliche Verbindlichkeiten, bei denen Bilanzwerte und undiskontierte Cashflows identisch sind. Von den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind 1.107 (1.091) Millionen €, von denen aus Derivaten 119 (274) Millionen € innerhalb eines Jahres fällig. Gegebenenfalls bestehende Abweichungen bei den Verbindlichkeiten mit Restlaufzeiten von mehr als einem Jahr zu den undiskontierten Cashflows sind für die Darstellung der Bedeutung der finanziellen Verbindlichkeiten für unsere Finanzlage und unseren Unternehmenserfolg unwesentlich.

Erläuterungen zur Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

(28) Beiträge

Beiträge										
	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
in Mio. € ¹	2008	Vorjahr ²	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr ²
Gesamte Bruttobeiträge	6.453	6.589	13.995	13.400	12.624	12.630	5.889	5.621	38.961	38.240
Gebuchte Bruttobeiträge	6.453	6.589	13.995	13.400	11.492	11.646	5.889	5.621	37.829	37.256
Veränderung Beitragsüberträge Brutto	94	10	307	-97	6	5	145	157	552	75
Verdiente Beiträge (brutto)	6.359	6.579	13.688	13.497	11.486	11.641	5.744	5.464	37.277	37.181
Gebuchte abgegebene Rückversicherungsbeiträge	262	265	888	675	152	158	264	305	1.566	1.403
Veränderung Beitragsüberträge Anteil der Rückversicherer	1	-1	8	-100	-	-	4	-7	13	-108
Verdiente Beiträge Abgegeben an Rückversicherer	261	266	880	775	152	158	260	312	1.553	1.511
Verdiente Beiträge (netto)	6.098	6.313	12.808	12.722	11.334	11.483	5.484	5.152	35.724	35.670

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Die gesamten Bruttobeiträge enthalten neben den gebuchten Bruttobeiträgen insbesondere auch Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen. Beiträge aus dem langfristigen Versicherungsgeschäft, insbesondere in den Segmenten Leben/Gesundheit, werden bei Fälligkeit in voller Höhe als verdiente Beiträge berücksichtigt und als Ertrag erfasst. Aus dem fondsgebundenen Geschäft sind unter den gebuchten Bruttobeiträgen nur die Risiko- und Kostenbeiträge erfasst.

Von den gebuchten Beiträgen aus dem kurzfristigen Versicherungsgeschäft werden anteilig Beitragsüberträge abgegrenzt, vergleiche hierzu (19) Beitragsüberträge. Die Beitragsüberträge werden entsprechend der Risikoentlastung über die Dauer der Verträge aufgelöst.

(29) Ergebnis aus Kapitalanlagen

Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten und Segmenten												
	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset-management		Gesamt	
	Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall		Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall					
in Mio. €¹	2008	Vorjahr²	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr²
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	5	62	26	260	159	500	7	34	5	−3	202	853
Anteile an verbundenen Unternehmen	−6	−14	1	−56	−10	−3	−	−11	−6	17	−21	−67
Anteile an assoziierten Unternehmen	1	3	15	15	−22	243	2	−15	25	18	21	264
Darlehen	4	3	16	10	1.473	1.202	83	51	−	−	1.576	1.266
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	−	−	−	−	8	11	1	1	−	−	9	12
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar												
Festverzinslich	640	653	1.039	1.115	1.902	1.733	221	189	5	3	3.807	3.693
Nichtfestverzinslich	−311	379	−1.312	1.605	−2.124	1.393	−140	177	−	−	−3.887	3.554
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände												
Festverzinslich	1	−	39	18	−2	1	24	19	−	−	62	38
Nichtfestverzinslich	−	−	−1	1	11	−	−	−	−	−	10	1
Derivate	460	−51	2.335	−291	2.061	−75	110	2	−	−	4.966	−415
Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen	168	348	27	57	−31	−32	28	9	13	74	205	456
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	−	−	−	−	−562	2	−	−	−	−	−562	2
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	53	33	241	137	219	206	29	28	−	−	542	404
Gesamt	909	1.350	1.944	2.597	2.644	4.769	307	428	42	109	5.846	9.253

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.² Angepasst aufgrund IAS 8.

Das Ergebnis aus Grundstücken und Bauten enthält Mieterträge von 316 (344) Millionen €. In den Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen sind Betriebskosten und Aufwendungen für Reparaturen und Instandhaltung von Grundstücken und Bauten von 62 (65) Millionen € enthalten. Zinserträge wurden erzielt aus Darlehen von 1.731 (1.441) Millionen € sowie aus sonstigen Wertpapieren, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, von 9 (12) Millionen €. Sonstige Wertpapiere, die jederzeit veräußerbar sind, erzielten laufende Erträge von 5.179 (5.278) Millionen €.

Erträge aus Kapitalanlagen nach Segmenten

	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset-management		Gesamt	
	Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall		Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall					
	in Mio. €¹	2008	Vorjahr²	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008
Laufende Erträge	1.013	1.215	1.861	2.030	4.498	4.379	412	374	54	112	7.838	8.110
Erträge aus Zuschreibungen	485	195	2.032	814	1.780	206	52	16	–	–	4.349	1.231
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	982	603	4.645	2.586	1.797	2.237	365	243	6	2	7.795	5.671
Sonstige Erträge	–	–	–	–	76	52	1	1	5	13	82	66
Gesamt	2.480	2.013	8.538	5.430	8.151	6.874	830	634	65	127	20.064	15.078

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Aufwendungen für Kapitalanlagen nach Segmenten

	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset- management		Gesamt	
	Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall		Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall					
in Mio. €¹	2008	Vorjahr²	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr²
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	872	258	3.243	1.193	2.760	723	307	81	9	8	7.191	2.263
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	633	352	3.053	1.419	1.767	997	185	94	12	6	5.650	2.868
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	66	53	298	221	980	385	31	31	2	4	1.377	694
Gesamt	1.571	663	6.594	2.833	5.507	2.105	523	206	23	18	14.218	5.825

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Abschreibungen auf Kapitalanlagen

	in Mio. €	2008	Vorjahr ¹
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		159	174
Anteile an verbundenen Unternehmen		18	3
Anteile an assoziierten Unternehmen		16	–
Darlehen		153	15
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar		5.413	611
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände		1.432	1.460
Gesamt		7.191	2.263

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

(30) Sonstige Erträge

Die sonstigen Erträge enthalten neben Währungskursgewinnen von 3.688 (1.520) Millionen € vor allem Erträge aus erbrachten Dienstleistungen von 331 (346) Millionen €, Zinsen und ähnliche Erträge von 115 (121) Millionen €, Erträge aus der Auflösung/Verminderung von sonstigen Rückstellungen bzw. von Wertberichtigungen auf Forderungen von 203 (138) Millionen € sowie Erträge aus eigengenutzten Grundstücken und Bauten, die teilweise auch vermietet sind, von 39 (114) Millionen €.

(31) Leistungen an Kunden

Leistungen an Kunden										
	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
in Mio. € ¹	2008	Vorjahr ²	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr ²
Brutto										
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	4 229	5.446	9.132	8.875	10.392	10.057	3.144	2 986	26.897	27.364
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen										
Deckungsrückstellung	518	412	19	23	640	1.771	27	38	1.204	2.244
Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle	54	-934	478	223	128	-66	352	202	1.012	-575
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	6	-	551	2.047	15	21	572	2.068
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	17	1	28	10	129	188	37	14	211	213
Leistungen an Kunden (brutto)	4.818	4.925	9.663	9.131	11.840	13.997	3.575	3.261	29.896	31.314
Anteil der Rückversicherer										
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	182	333	1.019	1.008	81	69	162	267	1.444	1.677
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen										
Deckungsrückstellung	-15	-8	-	-1	59	95	-	-	44	86
Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle	-21	-128	-357	-579	3	3	107	-136	-268	-840
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	8	-17	-4	2	-49	-66	1	2	-44	-79
Leistungen an Kunden – Anteil der Rückversicherer	154	180	658	430	94	101	271	134	1.177	845
Netto										
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	4.047	5.113	8.113	7.867	10.311	9.988	2.982	2.719	25.453	25.687
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen										
Deckungsrückstellung	533	420	19	24	581	1.676	27	38	1.160	2.158
Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle	75	-806	835	802	125	-69	245	338	1 280	265
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	6	-	551	2.047	14	20	571	2.067
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	9	18	32	8	178	254	36	12	255	292
Leistungen an Kunden (netto)	4.664	4.745	9.005	8.701	11.746	13.896	3.304	3.127	28.719	30.469

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.² Angepasst aufgrund IAS 8.

In der Veränderung der Deckungsrückstellung (netto) sind -591 (38) Millionen € unrealisierte Gewinne/Verluste aus fondsgebundenen Lebensversicherungen enthalten. Die Leistungen an Kunden schließen Aufwendungen für die Überschussbeteiligung an Versicherungsnehmer ein. Davon entfallen 439 (1.259) Millionen € auf die Zuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften, -111 (600) Millionen € auf die erfolgswirksame Veränderung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung sowie 290 (391) Millionen € auf die Direktgutschrift. Das sonstige versicherungstechnische Ergebnis ergibt sich in der Lebenserstversicherung überwiegend aus der Verzinsung des Ansammlungsguthabens von Versicherungsnehmern.

Aufwendungen für eine Gewinnbeteiligung in der Rückversicherung werden nicht unter den Leistungen an Kunden ausgewiesen, sondern unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb.

(32) Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb

Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr	2008	Vorjahr
in Mio. € ¹										
Abschlussaufwendungen	-15	1	212	-33	1 303	1.320	1.184	1.153	2.684	2.441
Verwaltungsaufwendungen	319	250	852	835	421	424	624	668	2.216	2.177
Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände	6	5	-	-	25	22	-	-	31	27
Rückversicherungsprovisionen und Gewinnbeteiligungen	1.405	1.556	2.948	3.045	7	16	39	9	4.399	4.626
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)	1.715	1.812	4.012	3.847	1.756	1.782	1.847	1.830	9.330	9.271
Anteil der Rückversicherer an Abschlussaufwendungen	18	9	15	15	-33	-1	-2	4	-2	27
Erhaltene Provisionen aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft	55	52	179	240	21	21	34	53	289	366
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb Anteil der Rückversicherer	73	61	194	255	-12	20	32	57	287	393
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	1.642	1.751	3.818	3.592	1.768	1.762	1.815	1.773	9.043	8.878

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

(33) Sonstige Aufwendungen

Die sonstigen Aufwendungen enthalten neben Währungskursverlusten von 3.654 (1.839) Millionen € im Wesentlichen Aufwendungen für erbrachte Dienstleistungen von 250 (310) Millionen €, Zinsen und ähnliche Aufwendungen von 157 (161) Millionen €, sonstige Abschreibungen von 139 (87) Millionen € sowie sonstige Steuern von 18 (20) Millionen €. Zudem sind Aufwendungen für eigengenutzte Grundstücke und Bauten, die teilweise auch vermietet sind, von 53 (76) Millionen € enthalten.

(34) Finanzierungskosten

Unter Finanzierungskosten verstehen wir sämtliche Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen, die unmittelbar mit strategischem Fremdkapital zusammenhängen. Strategischen Charakter haben für uns die Fremdkapitalien, die nicht in einem originären und direkten Zusammenhang mit dem operativen Versicherungsgeschäft stehen.

Finanzierungskosten nach Finanzierungsinstrumenten

	in Mio. €	2008	Vorjahr
Nachrangige Verbindlichkeiten der Münchener Rück AG, München		321	293
Anleihe der Munich Re America Corporation, Princeton		27	26
Bankverbindlichkeit der Munich Re America Corporation, Princeton		11	11
Übrige		2	3
Gesamt		361	333

Die Zunahme der Finanzierungskosten im Vorjahresvergleich beruht hauptsächlich auf dem Effekt, dass die im Juni 2007 emittierte Nachranganleihe der Münchener Rück AG im Jahr 2008 voll als Finanzierungsaufwand erfasst wird, für 2007 dagegen nur zeitanteilig.

Informationen zum strategischen Fremdkapital finden Sie im Lagebericht auf Seite 116 f. sowie unter (18) Nachrangige Verbindlichkeiten und (25) Anleihen.

(35) Ertragsteuern

Unter diesem Posten werden die Körperschaft- und Gewerbeertragsteuern der inländischen Konzerngesellschaften (einschließlich Solidaritätszuschlag) sowie die vergleichbaren Ertragsteuern der ausländischen Konzerngesellschaften ausgewiesen. Die Ermittlung der Ertragsteuern nach IAS 12 schließt ferner die Berechnung von Steuerabgrenzungen (latenten Steuern) ein.

Aufteilung des ausgewiesenen Steueraufwands/-ertrags nach Inland/Ausland

	in Mio. €	2008	Vorjahr ¹
Tatsächliche Steuern		823	1.143
Deutschland		630	844
Ausland		193	299
Latente Steuern		550	-342
Deutschland		360	-451
Ausland		190	109
Ertragsteuern		1.373	801

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Aufteilung des ausgewiesenen Steueraufwands/-ertrags nach Hauptbestandteilen

	in Mio. €	2008	Vorjahr ¹
Tatsächliche Steuern für das Berichtsjahr		942	1.168
Periodenfremde tatsächliche Steuern		-119	-25
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. Umkehrung temporärer Unterschiede		294	-119
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. des Verbrauchs von Verlustvorträgen		172	277
Wertberichtigungen auf latente Steuern/Verlustvorträge		79	-36
Auswirkungen von Steuersatzänderungen auf latente Steuern		5	-464
Ertragsteuern		1.373	801

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die tatsächlichen Steuern resultieren aus den steuerlichen Ergebnissen des Geschäftsjahres, auf welche die lokalen Steuersätze der jeweiligen Konzerngesellschaft angewendet werden. Die latenten Steuern werden ebenfalls mit den lokalen Steuersätzen ermittelt. Teilweise verwenden wir zur Vereinfachung einheitliche Steuersätze für einzelne Sachverhalte oder Tochterunternehmen. Steuersatz- und Steuergesetzänderungen, die am Bilanzstichtag bereits beschlossen sind, berücksichtigen wir grundsätzlich.

Latente Steuern auf Verlustvorträge werden aktiviert, soweit aufgrund der steuerlichen Ergebnisplanung mit ihrer Verwertung mit ausreichender Sicherheit zu rechnen ist.

Insgesamt wurden 160 Millionen € tatsächlicher und latenter Steuern direkt dem Eigenkapital belastet.

Die folgende Tabelle zeigt die Überleitung der erwarteten zu den tatsächlich ausgewiesenen Ertragsteuern. Der erwartete Steueraufwand errechnet sich aus dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern) multipliziert mit dem Konzernsteuersatz. Der anzuwendende Konzernsteuersatz hat sich von 40 % (Vorjahr) auf jetzt 33 % reduziert. Darin sind die Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag sowie ein Gewerbesteuerermischsatz berücksichtigt.

Überleitungsrechnung zum effektiven Steueraufwand

	in Mio. €	2008	Vorjahr ¹
Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern)		2.901	4.724
Konzernsteuersatz in %		33,0	40,0
Abgeleitete Ertragsteuern		957	1.890
Steuerauswirkung von			
Steuersatzdifferenzen		-186	-155
Steuerfreien Erträgen		-334	-824
Nichtabzugsfähigen Aufwendungen		662	193
Wertberichtigungen auf latente Steuern/Verlustvorräte		79	-36
Änderungen der Steuersätze und Steuergesetzgebung		5	-442
Steuern Vorjahre		-96	-20
Gewerbeertragsteuer		97	128
Sonstigem		189	67
Ausgewiesene Ertragsteuern		1.373	801

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die effektive Steuerbelastung ermittelt sich aus den ausgewiesenen Ertragsteuern im Verhältnis zum Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern). Im Berichtsjahr ergibt sich eine Steuerbelastung von 47 %, im Vorjahr von 17 %. Die steuerfreien Erträge beziehen sich auf steuerfreie Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, auf steuerfreie Dividenden erträge sowie sonstige steuerfreie Einkünfte.

2008 hat die negative Entwicklung an den Kapitalmärkten die Konzernsteuerquote signifikant erhöht, weil Wertminderungen/Verluste aus Aktien nach deutschem Steuerrecht nicht abzugsfähig sind.

Auch in den USA wurden Wertpapiere wertberichtigt. Für die steuerlichen Verluste, die daraus resultieren, wurden keine aktiven latenten Steuern gebildet. Dies hat ebenfalls die Konzernsteuerquote erhöht.

In Vorjahren gebildete laufende Steuerverbindlichkeiten konnten 2008 aufgelöst werden, nachdem der Grund dafür entfallen ist.

Der Posten Gewerbeertragsteuer umfasst auch die Unterschiede des Gewerbesteuersatzes der jeweiligen Konzerngesellschaft zum Konzern-Gewerbesteuermischsatz.

Erläuterungen zu Art und Ausmaß von Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten

(36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit

In diesem Segment sind primär biometrische Risiken, Zinsrisiken sowie Stornorisiken von Bedeutung. Die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der aktivierten Abschlusskosten basiert auf biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt auf Annahmen zur Entwicklung der Sterblichkeit, Invalidisierung und Morbidität sowie auf vertrags- oder tarifspezifischen Diskont- bzw. Rechnungszinsen. Darüber hinaus gehen in die Bewertung Annahmen zu Stornowahrscheinlichkeit und Überschussbeteiligung ein. Daneben sind sonstige Marktrisiken aus fondsgebundenen Verträgen und Risiken aus eingebetteten Derivaten sowie das Liquiditätsrisiko zu berücksichtigen.

Biometrische Risiken

Je nach Art der Versicherungsverträge sind unsere Bestände biometrischen Risiken in unterschiedlichem Maße ausgesetzt:

Biometrische Risiken		
Produktkategorie	Charakteristika	Wichtige Risiken
Lebenserstversicherung		
Lebensversicherung (Todesfallschutz)	<ul style="list-style-type: none"> – Langfristige Verträge mit einer Todesfallleistung – Überwiegend mit einer Kapitalauszahlung bei Ablauf – Bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen, Beitragsanpassungen nicht möglich 	Sterblichkeit (kurzfristig): <ul style="list-style-type: none"> – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Umstände (z. B. Pandemien) Sterblichkeit (langfristig): <ul style="list-style-type: none"> – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch eine nachhaltige Zunahme der Sterblichkeit im Bestand
Rentenversicherung	<ul style="list-style-type: none"> – Überwiegend lebenslange garantierte Rentenzahlung – Überwiegend bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen 	Langlebigkeit: <ul style="list-style-type: none"> – Zunahme des für die Zukunft erwarteten Aufwands für Altersrenten durch eine nachhaltige Zunahme der Lebenserwartung im Bestand
Berufsunfähigkeits- und Invaliditätsversicherung	<ul style="list-style-type: none"> – Langfristige Verträge mit einer garantierten zeitlich befristeten Rente im Invaliditätsfall – Bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen 	Invalidisierung: <ul style="list-style-type: none"> – Erhöhter Aufwand durch Zunahme der Fälle von Invalidität im Bestand sowie eine Verringerung des durchschnittlichen Alters, in dem ein Versicherungsfall eintritt Langlebigkeit: <ul style="list-style-type: none"> – Erhöhter Aufwand durch Anstieg der durchschnittlichen Dauer des Rentenempfangs
Lebensrückversicherung		
	<ul style="list-style-type: none"> – Großteils langfristige Verträge, durch die überwiegend Todesfall- und Invaliditätsrisiken von Zedenten übernommen werden 	Sterblichkeit (kurzfristig): <ul style="list-style-type: none"> – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Umstände (z. B. Pandemien) Sterblichkeit (langfristig): <ul style="list-style-type: none"> – Erhöhter Aufwand für Versicherungsfälle durch eine nachhaltige Zunahme der Sterblichkeit in den Beständen der Zedenten Invalidisierung: <ul style="list-style-type: none"> – Erhöhter Aufwand für Invaliditätsversicherungen in den Beständen der Zedenten
Krankenerstversicherung		
	<ul style="list-style-type: none"> – Überwiegend langfristige Verträge, welche die Übernahme von Kosten für medizinische Behandlung garantieren; zur Deckung erhöhter Kosten im Alter werden Rückstellungen gebildet – Variable Rechnungsgrundlagen, Beitragsanpassung bei nachhaltigen Veränderungen der Kostenstruktur möglich 	Morbidität: <ul style="list-style-type: none"> – Zunahme der Kosten für medizinische Behandlung, die nicht durch Beitragsanpassungen aufgefangen werden können – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse (z. B. Pandemien)
Krankenrückversicherung		
	<ul style="list-style-type: none"> – Überwiegend kurzfristige Verträge, durch die Morbiditätsrisiken von Zedenten übernommen werden 	Morbidität (kurzfristig): <ul style="list-style-type: none"> – Zunahme der Kosten für medizinische Behandlung innerhalb der Risikoperiode – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse (z. B. Pandemien)

Die Struktur unseres Geschäfts ist in den Erläuterungen unter (20) Deckungsrückstellung quantitativ dargestellt.

Die für die Bewertung der Versicherungsverträge in unseren Beständen verwendeten biometrischen Annahmen werden auf der Grundlage aktualisierter Bestandsinformationen regelmäßig überprüft. Speziell in der Erstversicherung werden dabei auch die länderspezifischen Überprüfungen durch die Aufsichtsbehörden berücksichtigt. Zudem ziehen wir Marktstandards heran, um die Angemessenheit der biometrischen Rechnungsgrundlagen sowie der darin enthaltenen Trendannahmen zu überprüfen. Dies kann dazu führen, dass sich die in den Rechnungsgrundlagen jeweils berücksichtigte Sicherheitsmarge verändert. Die Höhe der versicherungstechnischen Rückstellungen bzw. der aktivierten Abschlusskosten wird dadurch nicht unmittelbar beeinflusst, solange Sicherheitsmargen vorhanden sind. Die biometrischen Rechnungsgrundlagen, die wir verwenden, sind nach Einschätzung der verantwortlichen Aktuarien ausreichend. Jedoch gehen wir bei der langfristigen Krankenversicherung auch künftig davon aus, dass sich die medizinischen Behandlungsmöglichkeiten verbessern, was höhere Kosten nach sich ziehen kann. Für dieses Geschäft besteht dann in der Regel die Möglichkeit, veränderte Rechnungsgrundlagen durch eine Beitragsanpassung auszugleichen.

Für das kurzfristige Krankenversicherungsgeschäft besteht dagegen vor allem das Risiko, dass einmalige außergewöhnliche Ereignisse kurzfristig zu höheren Aufwendungen führen.

Gesetzgeberische und gerichtliche Eingriffe in die den Vertragsabschlüssen zugrunde liegenden Chancen- und Risikoverteilungen zwischen den jeweiligen Partnern von Versicherungsverträgen können die dargestellten biometrischen Risiken überlagern und gegebenenfalls erhöhen. Dadurch kann eine Anpassung der Rückstellung erforderlich werden.

Die Sensitivität gegenüber Veränderungen in den biometrischen Annahmen in der Lebensversicherung sowie bei langfristigen Verträgen in der Krankenversicherung messen wir im Rahmen einer Embedded-Value-Analyse, vergleiche Seite 258 f.

Zinsrisiken

Zu unterscheiden sind Zinsänderungs- und Zinsgarantierisiken. Zinsänderungsrisiken resultieren aus der Diskontierung der Deckungsrückstellung sowie von Teilen der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle. Entsprechend den bilanziellen Bewertungsvorschriften wird der Diskontzins zu Vertragsbeginn fixiert und in der Regel im Vertragsverlauf nicht mehr angepasst. Insofern ist die bilanzielle Bewertung dieser versicherungstechnischen Rückstellungen zunächst nicht unmittelbar von der Höhe der Marktzinsen abhängig.

Ökonomisch resultiert jedoch prinzipiell ein Zinsrisiko aus der Notwendigkeit, mit den Erträgen der Kapitalanlagen, welche die Rückstellungen bedecken, den kalkulatorisch zur Bewertung der Rückstellung verwendeten Diskontzins zu erwirtschaften.

In der Rückversicherung verwenden wir für die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle folgende Zinssätze:

Rückstellungen nach Diskontzinssätzen – Rückversicherung (brutto)			
	in Mio. € ¹	31.12.2008	Vorjahr ²
ohne Verzinsung		2.157	1.947
Zins ≤ 2,5 %		1	1
2,5 % < Zins ≤ 3,5 %		534	610
3,5 % < Zins ≤ 4,5 %		486	474
4,5 % < Zins ≤ 5,5 %		2.679	2.532
5,5 % < Zins ≤ 6,5 %		1.288	1.314
6,5 % < Zins ≤ 7,5 %		310	356
Zins > 7,5 %		93	108
Mit Depotforderungen bedeckt		5.206	6.170
Gesamt		12.754	13.512

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Bedecken Depotforderungen die Rückstellungen, ist die Verzinsung unmittelbar durch einen Zufluss von Kapitalerträgen sichergestellt, den der Zedent garantiert. Für diesen Teil des Bestands besteht kein Zinsrisiko. Für den verbleibenden Bestand wird mit dem Angemessenheitstest nach IFRS 4 unter anderem sichergestellt, dass die erwarteten Kapitalerträge aus den Kapitalanlagen, die den versicherungstechnischen Rückstellungen gegenüberstehen, ausreichen, um insgesamt die zukünftigen Verpflichtungen erfüllen zu können.

In der Lebenserstversicherung wird in der Regel über die gesamte Laufzeit eine implizite oder explizite Zinsgarantie auf der Basis eines zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses fixierten Zinssatzes gewährt. Der zur Berechnung der Deckungsrückstellung verwendete Diskontzins ist für den überwiegenden Teil der Verträge in unseren Beständen identisch mit diesem Zinssatz. Aus dem Kapitalanlageergebnis ist – eventuell mithilfe des versicherungstechnischen Ergebnisses – eine entsprechende Mindestverzinsung für die vertraglich garantierten Leistungen langfristig zu erwirtschaften. In der Krankenerstversicherung wird ebenfalls ein kalkulatorischer Diskontzins zur Bestimmung der Deckungsrückstellung verwendet, der aber für langfristiges Geschäft grundsätzlich bei einer Beitragsanpassung verändert werden kann; für das kurzfristige Geschäft besteht kein unmittelbares Zinsrisiko.

Die für den Bestand relevanten Diskontzinssätze für die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle stellen sich wie folgt dar:

Rückstellungen nach Diskontzinssätzen – Erstversicherung (brutto)				
	in Mio. € ¹	Leben 31.12.2008	Gesundheit 31.12.2008	Gesamt 31.12.2008 Gesamt Vorjahr
ohne Verzinsung		4.764	1.070	5.834
Zins ≤ 2,5 %		3.566	6	3.572
2,5 % < Zins ≤ 3,0 %		20.049	40	20.089
3,0 % < Zins ≤ 3,5 %		26.096	477	26.573
3,5 % < Zins ≤ 4,0 %		14.964	928	15.892
4,0 % < Zins ≤ 4,5 %		31	2.336	2.367
4,5 % < Zins ≤ 5,0 %		16	16.554	16.570
Zins > 5,0 %		131	105	236
Gesamt		69.617	21.516	91.133

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Den nicht durch Depotforderungen bedeckten Rückstellungen stehen in der Rück- und Erstversicherung bedeckende Kapitalanlagen gegenüber. Das Hauptrisiko ergibt sich beim Auseinanderfallen der Laufzeiten dieser Kapitalanlagen und denen der Verpflichtungen („Duration-Mismatch“) daraus, dass

bei deutlich sinkenden Zinsen über die verbleibende Abwicklungsdauer der Verpflichtungen die Wiederanlageerträge hinter den Diskontzinsen zurückbleiben und sich daraus weitere Aufwendungen ergeben. Ein vollkommenes „Laufzeitenmatching“ der Verpflichtungen durch festverzinsliche Kapitalanlagen gleicher Laufzeiten wäre indes nicht sinnvoll, weil bei deutlich steigenden Zinsen die Versicherungsnehmer verstärkt ihre Stornorechte ausüben könnten und sich ein Liquiditätsbedarf für vorzeitige Auszahlungen ergeben würde.

Die Sensitivität gegenüber dem Zinsrisiko messen wir im Rahmen einer Embedded-Value-Analyse, vergleiche Seite 258 f.

Sonstige Marktrisiken und eingebettete Derivate

In der Rückversicherung sind sonstige Marktrisiken durch eine geeignete Vertragsgestaltung im Allgemeinen ausgeschlossen. In einigen Rückversicherungsverträgen sind derivative Bestandteile von Variable Annuities enthalten, die getrennt bewertet werden und deren Wertveränderungen im Kapitalanlageergebnis erfasst werden. Die Bewertung dieser eingebetteten Derivate ist aktienkurs- und zins sensitiv, wobei diese Sensitivitäten nahezu vollständig kompensiert werden, soweit diesen Derivaten direkt Finanzderivate zu Sicherungszwecken gegenüberstehen. Eine Aktienkursänderung von plus bzw. minus 10 % führt zu einem Gewinn bzw. Verlust von jeweils 7 Millionen €, eine Aktienkursänderung von plus bzw. minus 30 % zu einem Gewinn bzw. Verlust von jeweils 22 Millionen €. Eine Zinsveränderung von plus bzw. minus 100 Basispunkten bewirkt einen Gewinn bzw. Verlust von jeweils 19 Millionen € und eine Zinsänderung von plus bzw. minus 200 Basispunkten einen Gewinn bzw. Verlust von jeweils 37 Millionen €. Das mit diesen Zinssensitivitäten einhergehende Risiko ist durch die Berücksichtigung dieser eingebetteten Derivate im ökonomischen Replikationsportfolio, das im Rahmen unseres Asset-Liability-Managements eingesetzt wird, weitgehend eliminiert.

In der Erstversicherung sind hier neben der Zinsgarantie, die wir bei der Darstellung des Zinsrisikos analysieren, insbesondere Risiken aus der fondsgebundenen Lebensversicherung sowie das Kapitalwahlrecht bei der aufgeschobenen Rentenversicherung zu berücksichtigen. Andere eingebettete Derivate sind wirtschaftlich unwesentlich.

Für die fondsgebundenen Versicherungsverträge in unseren Beständen werden die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Versicherungsnehmer gehalten. Somit ergibt sich hieraus kein unmittelbares Marktrisiko. Eine entsprechende Tarifgestaltung stellt sicher, dass die für eine garantierte Mindestleistung im Todesfall erforderlichen Beitragsanteile jeweils bedarfsgerecht, orientiert am aktuellen Fondsvermögen, entnommen werden.

Das Kapitalwahlrecht bei der aufgeschobenen Rentenversicherung verschafft dem Versicherungsnehmer die Option, sich die Rente zu einem festgelegten Zeitpunkt durch eine Einmalzahlung abfinden zu lassen. Bei diesem eingebetteten Derivat ergibt sich ein potenzielles Risiko, wenn bei einem Zinsniveau deutlich oberhalb des für die Rentenkalkulation verwendeten Diskontzinsatzes unerwartet viele Versicherungsnehmer ihr Wahlrecht ausüben. Es besteht jedoch keine unmittelbare Zins- oder Marktsensitivität, da die Ausübung des Wahlrechts aufgrund der vorhandenen Versicherungskomponente durch individuelle Faktoren beim Versicherungsnehmer entscheidend beeinflusst wird. Beim Angemessenheitstest der versicherungstechnischen Passiva, der nach IFRS 4 vorgeschrieben ist, wird diese Option ausdrücklich berücksichtigt.

Stornorisiken

In der Rückversicherung ergibt sich ein Stornorisiko primär aus der mittelbaren Übernahme von Stornorisiken von den Zedenten. Durch eine geeignete Vertragsgestaltung wird in der Regel sowohl dieses Risiko als auch das wirtschaftliche Risiko einer außerplanmäßigen Kündigung von Rückversicherungsverträgen weitgehend ausgeschlossen.

In der Lebenserstversicherung ist bei Verträgen mit Rückkaufrecht die bilanzierte versicherungstechnische Rückstellung grundsätzlich mindestens so hoch wie die zugehörigen Rückkaufwerte. Die Fortschreibung der aktivierten Abschlusskosten in der Lebenserst- und -rückversicherung sowie die Kalkulation der Rückstellungen in der Krankenerstversicherung erfolgen unter Berücksichtigung erwarteter Rückkäufe. Die hier zugrunde gelegten Annahmen werden regelmäßig überprüft. Das Recht des Versicherungsnehmers auf eine beitragsfreie Fortführung des Vertrags bei angepassten garantierten Leistungen, das bei einigen Verträgen besteht, entspricht einem partiellen Storno und wird kalkulatorisch analog berücksichtigt.

Die Sensitivität gegenüber einer Veränderung der Stornowahrscheinlichkeit in der Lebensversicherung sowie bei langfristigen Verträgen in der Krankenversicherung messen wir im Rahmen einer Embedded-Value-Analyse, vergleiche Seite 258 f.

Liquiditätsrisiken

Für die Münchener-Rück-Gruppe könnte ein Liquiditätsrisiko bestehen, wenn der Zahlungsmittelabfluss durch Zahlungen für Versicherungsfälle und den mit dem Geschäft in Zusammenhang stehenden Kosten den Zahlungsmittelzufluss aus Beiträgen sowie aus Kapitalanlagen übersteigen würde. Für unser größtenteils langfristiges Geschäft analysieren wir daher den zukünftig erwarteten Saldo aus Zahlungszuflüssen durch Beitragszahlungen und Zahlungsabflüssen durch die Auszahlung von Versicherungsleistungen und Kosten.

Für das Geschäft am Bilanzstichtag ergeben sich dabei die in der Tabelle dargestellten zukünftig erwarteten versicherungstechnischen Zahlungssalden (einschließlich Variable Annuities) nach Laufzeitbändern. Da nur versicherungstechnische Zahlungsströme betrachtet werden, gehen Rückflüsse aus Kapitalanlagen, das heißt Kapitalerträge und freierwerdende Investments, nicht in die Quantifizierungen ein. Unter Berücksichtigung der Rückflüsse aus Kapitalanlagen, deren Zahlungsströme durch unser Asset-Liability-Management weitgehend mit denjenigen der Verpflichtungen abgestimmt sind, entstehen in den zukünftigen Erwartungen durchwegs positive Positionen, sodass das Liquiditätsrisiko aus diesem Segment entsprechend minimiert ist.

Erwarteter zukünftiger versicherungstechnischer Zahlungsstrom (brutto) ¹		
	in Mio. € ²	31.12.2008
Bis zu einem Jahr		-1.805
Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahren		-8.955
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren		-18.778
Mehr als zehn Jahre und bis zu zwanzig Jahren		-40.331
Mehr als zwanzig Jahre		-100.515

¹ Beiträge abzüglich zum Bilanzstichtag garantierter Leistungen und Kosten (ohne Berücksichtigung fondsgebundener Produkte).

² Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Bei diesen Zahlenschätzungen ist zu beachten, dass diese in die Zukunft gerichteten Angaben mit einer beträchtlichen Unsicherheit verbunden sein können.

Weitere Angaben zum Liquiditätsrisiko siehe Risikobericht, Seite 160 f.

Maßnahmen zur Risikominderung

In der Rückversicherung steuert eine risikoadäquate Zeichnungspolitik die Übernahme biometrischer Risiken. Dabei erfolgt eine Risikobegrenzung durch geeignete Vertragsgestaltungen, speziell durch eine Limitierung der Deckung bei nichtproportionalem Geschäft. Insbesondere ist die Übernahme von Langlebigkeitsrisiken aus in Rückdeckung genommenen Beständen strikt begrenzt. Die Übernahme von Zins- und sonstigen Marktrisiken wird häufig durch eine Deponierung der Rückstellungen beim Zedenten mit garantierter Verzinsung des Depots ausgeschlossen. Darüber hinaus werden diese Risiken in Einzelfällen durch geeignete Kapitalmarktinstrumente abgesichert.

In der Erstversicherung sorgt die Produktgestaltung für eine substanzielle Risikominderung. Überwiegend werden vorsichtige Rechnungsgrundlagen zur Festlegung der garantierten Leistungen verwendet; die Versicherungsnehmer erhalten über die garantierten Leistungen hinaus eine erfolgsabhängige Überschussbeteiligung. Mehr als 99 % (99 %) der unter (20) Deckungsrückstellung ausgewiesenen Beträge entfallen auf derartige Verträge. Aufgrund der entsprechenden Margen in den Rechnungsgrundlagen ist es auch unter moderat veränderten Annahmen möglich, die ausgesprochenen Garantien zu erbringen, ohne die Rückstellungen anpassen zu müssen. Bei adversen Entwicklungen tragen Teile der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften, Teile der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung aufgrund sonstiger Umbewertungen sowie unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen, aufgrund derer wir Rückstellungen für latente Beitragsrückerstattung gebildet haben, erheblich zum Risikoausgleich bei. Siehe hierzu (22) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen.

In der Krankenerstversicherung besteht zusätzlich bei den meisten langfristigen Verträgen die Möglichkeit, die Beiträge anzupassen. Sofern abzusehen ist, dass die Annahmen der Kalkulation nachhaltig nicht ausreichen, den Aufwand für Versicherungsfälle zu decken, können die Beiträge entsprechend angehoben werden. Dadurch sind die wirtschaftlichen und bilanziellen Auswirkungen sowohl von Kostensteigerungen im Gesundheitswesen wie von nachhaltigen Veränderungen der Morbidität eng begrenzt.

Zu unseren Risikomanagementprozessen siehe auch Risikobericht, Seiten 155–157 sowie Seite 159.

Auswirkungen auf das Eigenkapital sowie die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

Mit einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 werden die versicherungstechnischen Rückstellungen sowie die aktivierten Abschlusskosten regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft. Wenn sich dabei herausstellt, dass die mit den bisherigen Annahmen über die biometrischen Rechnungsgrundlagen, über die Diskontierung der Rückstellungen und über das Storno kalkulierten Beträge insgesamt nicht mehr ausreichend sind, erfolgt eine Anpassung. Dabei sind insbesondere in der Erstversicherung die Möglichkeiten zur Überschussanpassung zu berücksichtigen.

Sofern eine Anpassung erforderlich ist, erfassen wir einen Fehlbetrag erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung.

Quantitative Auswirkungen von Veränderungen der Annahmen auf das langfristige Versicherungsgeschäft

Die Münchener Rück misst die Sensitivität ihres langfristigen Versicherungsgeschäfts in den Segmenten Leben/Gesundheit mithilfe einer ökonomischen Bewertung im Rahmen der Embedded-Value-Kalkulationen, vergleiche hierzu Seite 55 f. Dabei werden in der Rückversicherung 100 % (100 %) und in der Erstversicherung mehr als 90 % (90 %) des langfristigen Versicherungsgeschäfts abgedeckt.

Die hier angegebenen Sensitivitäten messen die Auswirkung von Veränderungen der Kalkulationsgrundlagen auf den berechneten ökonomischen Wert unseres Geschäfts. Dabei sind unsere Maßnahmen zur Risikominderung sowie steuerliche Effekte berücksichtigt.

Speziell für das Jahresende 2008 ist bei den nachfolgenden Sensitivitäten zu beachten, dass die Münchener Rück zum Stichtag 31. Dezember 2008 an den strengen Vorschriften einer marktkonsistenten Bewertung festhält. Aufgrund der zu diesem Termin außerordentlichen Situation an den Kapitalmärkten und den daraus abgeleiteten Kapitalmarktparametern entstehen für das Jahr 2008 vor allem für die Erstversicherung – und dort insbesondere in der Bewertung des Zeitwerts der Optionen und Garantien – Verwerfungen, sodass die dargestellten Werte die Situation am Bewertungsstichtag darstellen, die möglicherweise nicht dem langfristig zu erwartenden Wert der Optionen und Garantien entsprechen. Nähere Erläuterungen hierzu siehe Lagebericht auf Seite 93 f.

Embedded-Value-Sensitivitäten

	in Mio. €	Rückversicherung		Erstversicherung	
		2008	Vorjahr	2008	Vorjahr
Embedded Value am Bilanzstichtag		6.116	6.662	3.509	5.406
Veränderung bei einem nachhaltigen Zinsanstieg um 100 BP		-397	-443	968	746
Veränderung bei einem nachhaltigen Zinsrückgang um 100 BP		443	515	-1.564	-895
Veränderung bei einem Rückgang des Werts von Aktien und Grundbesitz um 10 %		-8	-3	-25	-192
Veränderung bei einem Anstieg der Sterblichkeit um 5 % bei Verträgen mit überwiegendem Sterblichkeitsrisiko		-1.065	-708	-14	-13
Veränderung bei einem Rückgang der Sterblichkeit um 5 % bei Verträgen mit überwiegendem Langlebighkeitsrisiko		-20	-27	-38	-30
Veränderung bei einem Anstieg der Morbidität um 5 %		-149	-130	-12	-10
Veränderung bei einem Anstieg der Stornowahrscheinlichkeit um 10 %		-78	-190	-3	-87

(37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall

In diesem Segment sind insbesondere das Schätzrisiko in Bezug auf die Höhe des erwarteten Schadenbedarfs für zukünftige Schäden aus laufenden Versicherungsverträgen (Beitragsrisiko) sowie für bereits eingetretene Versicherungsfälle (Reserverisiko) von Bedeutung. Bei der Schätzung des Schadenbedarfs werden auch Kostensteigerungen berücksichtigt. Für Teile des Bestands besteht ein Zinsrisiko. Darüber hinaus ist das Liquiditätsrisiko zu berücksichtigen.

Grundlage für die Bewertung des übernommenen Risikos ist eine Einschätzung der Schadenhäufigkeit, die für einen Vertrag oder ein Portfolio von Verträgen erwartet wird. Daneben ist die Schätzung der Schadenhöhe erforderlich, aus der sich eine mathematische Verteilung der erwarteten Schäden ergibt. Im Ergebnis liefern diese beiden Schritte eine Schätzung für den erwarteten Gesamtschaden in einem Portfolio. Als drittes Element sind die erwarteten Zahlungsströme für die Abwicklung eingetretener Schäden zu schätzen, die sich häufig über mehrere Jahre erstreckt.

Da der Anteil des in Rückdeckung gegebenen Geschäfts sehr gering ist, folgt die nachfolgende Analyse der versicherungstechnischen Risiken überwiegend einer Bruttobetrachtung.

Beitragsrisiken

Je nach Versicherungszweig sind unsere Bestände in der Rück- und Erstversicherung in unterschiedlichem Maße Schätzrisiken ausgesetzt. Aus den Schadenquoten bzw. den Schaden-Kosten-Quoten der letzten Jahre lassen sich Rückschlüsse auf die historischen Schwankungsanfälligkeiten in den Versicherungszweigen sowie mögliche wechselseitige Abhängigkeiten ziehen. Die Volatilitäten sind gleichermaßen auf Schwankungen der Schadenbelastungen wie der Marktpreisniveaus für die gewährten Deckungen zurückzuführen.

Beiträge sowie Schaden- und Kostenbelastung nach Versicherungszweigen

	2008	2007	2006	2005	2004
Bruttobeiträge in Mio. €					
Rückversicherung					
Haftpflicht	2.118	2.227	2.394	2.561	2.606
Unfall	497	547	713	1.052	1.080
Kraftfahrt	2.441	2.643	2.913	2.671	2.890
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1.755	1.730	1.751	1.654	1.609
Feuer	3.998	3.932	3.763	3.701	3.775
Technische Versicherung	1.457	1.286	1.239	1.299	1.281
Kreditversicherung	825	710	688	695	645
Sonstige Versicherungszweige	1.561	1.149	1.090	914	971
Erstversicherung	5.916	5.639	5.147	5.242	5.202
Schadenquote in %					
Rückversicherung					
Haftpflicht	80,0	80,4	81,7	96,6	96,4
Unfall	108,6	118,6	134,0	83,4	82,2
Kraftfahrt	86,6	80,9	84,9	71,5	87,6
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	69,9	63,5	67,7	80,8	66,1
Feuer	57,1	52,6	32,2	107,8	54,2
Technische Versicherung	58,5	53,9	56,4	40,0	57,4
Kreditversicherung	59,4	43,3	42,4	54,3	30,0
Sonstige Versicherungszweige	63,3	76,8	56,8	70,8	61,0
Erstversicherung	58,2	58,6	55,8	58,4	58,1
Schaden-Kosten-Quote in %					
Rückversicherung					
Haftpflicht	114,2	111,0	110,7	124,8	124,2
Unfall	148,7	160,2	167,7	111,0	115,8
Kraftfahrt	111,6	104,6	109,7	94,6	112,7
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	97,2	93,3	91,5	106,6	89,6
Feuer	84,6	78,0	58,8	135,8	81,8
Technische Versicherung	89,7	87,3	87,8	75,3	89,5
Kreditversicherung	98,3	85,6	78,6	93,6	61,8
Sonstige Versicherungszweige	94,3	100,4	86,7	101,7	86,6
Erstversicherung	91,2	93,4	90,8	93,1	93,0

Bei der Abschätzung und Preiskalkulation übernommener Risiken spielt in allen Versicherungszweigen die Einschätzung der technischen, sozialen und demografischen Rahmenbedingungen eine wichtige Rolle. In der Haftpflichtversicherung, der Arbeiterunfallversicherung und in Teilen der Kraftfahrtversicherung kann darüber hinaus die Entwicklung der ökonomischen und rechtlichen Rahmenbedingungen von Bedeutung sein; in erster Linie in den Versicherungszweigen Feuer und Transport sowie in Teilen der technischen Rückversicherung und der Erstversicherung besteht eine hohe Sensitivität bei den zugrunde liegenden Annahmen über Naturkatastrophen. Wir beziehen bei der Abschätzung dieser Risiken erwartete Trends in unsere Überlegungen mit ein. Dabei spielt die genaue Analyse klimabedingter Veränderungen des Risikoprofils eine herausragende Rolle. Nachfolgend dargestellt sind die Schaden-Kosten-Quoten der Münchener-Rück-Gruppe mit und ohne Berücksichtigung von Naturkatastrophen:

Schaden-Kosten-Quoten der letzten 10 Jahre

	in %	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
mit Naturkatastrophen		99,5	96,4	92,6	111,7	98,9	96,5	123,7 ²	136,9 ¹	116,2	119,7
ohne Naturkatastrophen ³		93,3	91,7	91,6	92,5	93,9	94,8	120,3 ²	135,4 ¹	112,7	108,6

¹ Davon World Trade Center und Munich Re America-Reserveaufstockung 24,3 %.

² Davon World Trade Center und Munich Re America-Reserveaufstockung 17,1 %.

³ Vorjahre angepasst aufgrund von Methodenänderung.

Insbesondere haben Groß- und Größtschäden für das Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft im Rückversicherungsbereich Relevanz. Aus der untenstehenden Analyse wird ersichtlich, dass die Schwankungsanfälligkeit

der einzelnen Jahre in dieser Schadenkategorie überwiegend auf die jeweilige Intensität der Naturkatastrophenbelastung zurückzuführen ist; die sonstigen Kumulrisiken weisen einen deutlich weniger volatilen Verlauf auf.

Groß- und Größtschäden in der Rückversicherung nach einzelnen Kalenderjahren (netto)

	in Mio. € ¹	2008	2007	2006	2005	2004
Groß- und Größtschäden		1.507	1.126	585	3.134	1.084
Davon: Schäden aus Naturkatastrophen		832	634	139	2.603	713
Davon: Sonstige Kumulschäden		675	492	446	531	371

¹ Vorjahre angepasst aufgrund von Methodenänderung.

Weitere Angaben zu Risiken aus Groß- und Kumulschäden finden sich im Risikobericht auf Seite 164 f.

Reserverisiken

Bei der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle besteht die Unsicherheit einer Besser- oder Schlechterabwicklung (Reserverisiko). Dabei wird insbesondere auf Situationen geachtet, in denen die für künftige Schadenzahlungen zurückgestellten Mittel möglicherweise unzureichend sind.

Grundlage für die Bewertung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle sind Annahmen, die auf einer Analyse der historischen Schadenentwicklungsdaten von verschiedenen Versicherungszweigen beruhen. Um diese Daten zu analysieren und zu bewerten, setzen wir verschiedene etablierte aktuarielle Methoden ein. Diese berücksichtigen die unterschiedlichen Preis-, Deckungs-, Leistungs- und Inflationsniveaus. Dabei wird das in unseren Schaden- und Underwriting-Abteilungen vorhandene Spezialwissen genutzt, und alle bereits absehbaren zukünftigen Trends werden berücksichtigt. Wir beobachten unsere Abwicklungsergebnisse kontinuierlich und gewährleisten dadurch, dass die Annahmen, die der Bewertung der Rückstellungen zugrunde liegen, immer den aktuellen Kenntnisstand widerspiegeln. Folglich kann sich bei der Abwicklung der Rückstellungen die Notwendigkeit ergeben, die ursprünglichen Einschätzungen des Schadenbedarfs zu revidieren und die Rückstellungen anzupassen.

Die Entwicklung unserer Schadenrückstellungen sowie die entsprechenden Abwicklungsergebnisse sind unter (21) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle dargestellt.

Eine besondere Sensitivität besteht bei Verträgen mit langen Abwicklungsdauern. Dies trifft insbesondere auf die Haftpflichtversicherung zu, bei der sich Haftungen mit erheblicher zeitlicher Verzögerung manifestieren können. Darüber hinaus können Änderungen in der Rechtsprechung, Sammelklagen, Preissteigerungen im medizinischen Bereich sowie Veränderungen der allgemeinen Lebenserwartung Änderungen bei der Bewertung der Rückstellungen nach sich ziehen. Nachfolgend beschreiben wir Bereiche des aktuellen Rückstellungsbestands, die im Rahmen einer angemessenen Reserveeinschätzung die größten Unsicherheitsfaktoren darstellen.

Asbesthaftungen, die vorwiegend aus den USA und einigen europäischen Ländern herrühren, bereiten der gesamten Versicherungswirtschaft Sorge. Weltweit tätige Industrieversicherer wurden seit Mitte der 1980er-Jahre mit Asbestschäden aus Versicherungsverträgen konfrontiert, die zum Teil vor mehreren Jahrzehnten gezeichnet worden waren. Dies trifft auch auf die Münchener-Rück-Gruppe zu. Unsere Policen decken vor allem Schäden, die mit einer zeitlichen Verzögerung von 30 bis 50 Jahren auftreten. Demzufolge haben wir auch für Schadenbelastungen aus längst gekündigten Haftpflichtpolicen, die vor dem Hintergrund der damaligen rechtlichen Rahmenbedingungen einen entsprechenden Versicherungsschutz boten, Rückstellungen gebildet.

Zeitliche Verzögerungen bei der Schadenabwicklung können insbesondere in der Rückversicherung signifikante Ausmaße annehmen. Die Meldung eines Schadens steht oft erst am Ende einer langen Kette von Ereignissen: die Expositionierung des versicherten Risikos, der Schadeneintritt, eine mögliche Klageerhebung und Urteilsfindung, die Schadenmeldung und -zahlung durch den Erstversicherer und schließlich die Abwicklung durch den Rückversicherer. Daher beobachten wir nicht nur, wie sich einzelne Schäden entwickeln, sondern verfolgen auch den branchenweiten Trend, der ein wichtiger Frühindikator sein kann.

Rückstellungen für Asbest- und Umwelthaftpflichtschäden

		31.12.2008		Vorjahr	
	in Mio. €¹	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Asbest		1.842	1.480	1.852	1.518
Umwelt		357	306	378	324

¹ Die Vorjahreszahlen wurden um die Wechselkurseinflüsse angepasst.

Daneben gibt es Schadensszenarien, die sehr stark beeinflusst werden von der sich stetig wandelnden Rechtsprechung zum Haftungsrecht, aber auch durch eine steigende Anzahl von Gruppenklagen. Betroffene Branchen sind in erster Linie Produkthaftpflicht und Berufshaftpflicht in den USA. Darüber hinaus sehen wir durch die massiv geänderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gestiegene Unsicherheiten in der Einschätzung der Haftungsszenarien für reine Vermögensschäden. Die Subprime-Loan-Krise sowie die nachfolgende umfassende Finanzkrise hat zu einer Welle von Klagen geschädigter Investoren und Aktionäre, insbesondere gegen das Management von Finanzinstituten, geführt. Wir beobachten diese Entwicklungen aufmerksam und werden bei neueren Erkenntnissen geeignete Maßnahmen ergreifen.

Bei Personenschäden hält die Münchener-Rück-Gruppe beträchtliche Rückstellungen für Anspruchsteller vor, die schwere Verletzungen erlitten haben und umfangreiche individuelle medizinische Spezialversorgung und -pflege benötigen. Solche Schäden betreffen insbesondere das US-amerikanische Arbeiterunfallgeschäft sowie in einigen Ländern Europas das Kfz-Haftpflichtgeschäft. In beiden Fällen wird Deckungsschutz für Geschädigte gewährt, bei denen von einer längeren Lebenserwartung und umfassender medizinischer Betreuung auszugehen ist. Die Schadenrückstellungen sind daher stark abhängig von Preissteigerungen im medizinischen Bereich, speziell bei den Pflegekosten und von der Entwicklung der allgemeinen Lebenserwartung. Wegen unerwartet hoher Preissteigerungen mussten wir in der Vergangenheit diese Rückstellungen wiederholt anheben. Den tatsächlich erhaltenen Schadenmeldungen stellen wir die prognostizierten Schadensummen gegenüber und prüfen dadurch, ob die angewendeten Schadenentwicklungsmuster auch weiterhin geeignet sind, künftige Schadenzahlungen zu projizieren.

Maßnahmen zur Risikominderung

Durch eine Zeichnungspolitik, die auf eine systematische Diversifikation, also die möglichst breite Mischung und Streuung von Einzelrisiken, abzielt, reduzieren wir die Volatilität für unser Versicherungsportfolio insgesamt erheblich.

Eine weitere wichtige Maßnahme zur Steuerung versicherungstechnischer Risiken ist, einen Teil unseres Risikos über Rückversicherung bzw. Retrozession an andere Risikoträger abzugeben. Siehe hierzu auch (11) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen und (28) Beiträge. Für alle unsere Unternehmen besteht gruppeninterner und externer Rückversicherungs- und Retrozessionsschutz. Von besonderer Bedeutung ist dabei eine Kumulschadendeckung, die Sachschäden aus Naturkatastrophen abdeckt. Ihre Dimensionierung fußt auf den Analysen unserer Kumulbudgets in den Regionen der Erde, die im Hinblick auf Naturkatastrophen exponiert sind. Der Retrozessionsschutz kommt zum Zug, wenn uns ein extrem hoher Schaden trifft.

Durch die Begebung von Katastrophenanleihen diversifizieren wir unsere Risikomanagementinstrumente weiter.

Zu unseren Risikomanagementprozessen siehe auch Risikobericht, Seiten 155–158.

Zinsrisiken

Ökonomisch resultiert prinzipiell ein Zinsrisiko aus der Notwendigkeit, mit den Erträgen der Kapitalanlagen, die die Rückstellungen bedecken, den kalkulatorisch zur Bewertung der Rückstellung verwendeten Diskontzins zu erwirtschaften. Bilanziell betrifft das Zinsrisiko nur die Teile der versicherungstechnischen Rückstellungen, die diskontiert werden und für die nicht vom Zedenten mindestens in gleicher Höhe ein garantierter Zufluss von Kapitalerträgen aus Depotforderungen sichergestellt ist.

Diskontierte versicherungstechnische Rückstellungen nach Zinssätzen (brutto)

	in Mio. € ¹	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	
		31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr	31.12.2008	Vorjahr
Zins ≤ 2,5 %		47	–	56	37	103	37
2,5 % < Zins ≤ 3,5 %		122	71	460	427	582	498
3,5 % < Zins ≤ 4,5 %		2.011	2.405	81	87	2.092	2.492
Zins > 4,5 %		–	–	–	–	–	–
Gesamt		2.180	2.476	597	551	2.777	3.027

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Der überwiegende Teil der diskontierten Rückstellungen in der Rückversicherung wurde für das US-amerikanische Arbeiterunfallgeschäft gebildet. Die Diskontzinssätze für dieses Geschäft sind aufsichtsrechtlich reguliert und werden pro Anfalljahr prospektiv festgelegt. Derzeit rechnen wir nicht damit, dass sich an diesem Genehmigungsverfahren durch die amerikanische Aufsicht etwas ändert. Auf einen nachhaltigen Rückgang des Marktzins reagieren wir durch konservative Diskontzinsannahmen für zukünftige Rückstellungen für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle. Würde der Diskontzins nachträglich um 100 BP gesenkt werden, ergäbe sich ein zusätzlicher Rückstellungsbedarf von 229 (216) Millionen €, der erfolgswirksam als Aufwand zu erfassen wäre.

Die Diskontierung der Rückstellungen in der Erstversicherung ist ebenfalls überwiegend aufsichtsrechtlich geregelt. Ein Zinsrisiko ergibt sich dabei für uns vornehmlich für Rentenversicherungsfälle. Da jedoch lediglich ca. 10,9 % (10,6 %) der in diesem Zusammenhang zu betrachtenden Deckungs- und Schadenrückstellungen des Segments Erstversicherung Schaden/Unfall diskontiert sind, ist dieses Risiko als gering einzuschätzen. Falls die Kapitalerträge die durch die Diskontierung entstehenden Aufwände nicht decken würden, entstünden nicht einkalkulierte Verluste. In diesem Fall könnte eine Reserveanpassung erforderlich sein. Umgekehrt würden bei höheren Kapitalerträgen unvorhergesehene Gewinne entstehen.

Liquiditätsrisiken

Liquiditätsrisiken könnten sich für die Münchener-Rück-Gruppe ergeben, wenn der Zahlungsmittelabfluss durch Zahlungen für Versicherungsfälle und den mit dem Geschäft in Zusammenhang stehenden Kosten den Zahlungsmittelzufluss aus Beiträgen sowie aus laufenden Kapitalanlagen übersteigen würde. In der Schaden- und Unfallversicherung ist zu differenzieren zwischen Zahlungen für Versicherungsfälle, für die bereits in den Vorjahren Schadenrückstellungen gebildet wurden, und unmittelbaren Zahlungen, das heißt Zahlungen für im laufenden Geschäftsjahr angefallene Schäden. Soweit für Versicherungsfälle Schadenrückstellungen gebildet werden, lässt sich das Liquiditätsrisiko durch unser Asset-Liability-Management, bei dem sich die Kapitalanlage am Charakter der Verpflichtungen orientiert, minimieren. Die unmittelbaren Zahlungen stellen nur einen Teil der insgesamt zu leistenden Zahlungen dar, deren Anteil nach unseren Erfahrungen im Zeitablauf stabil ist,

sodass sich auch diesbezüglich die Liquiditätsrisiken durch das Asset-Liability-Management entsprechend reduzieren lassen.

Die nachfolgende Tabelle zeigt, dass in den zurückliegenden Kalenderjahren durchwegs eine positive Liquiditätssituation vorlag. Nicht explizit in der Quantifizierung berücksichtigt – aber wichtig – ist, dass aufgrund unseres weitgehenden Asset-Liability-Management für Zahlungen für Versicherungsfälle der Vorjahre auch extremste Größtschäden (aus Naturkatastrophen- und Nicht-Naturkatastrophenszenarien) durch unsere Liquiditätsposition gedeckt sind. Zudem simulieren wir regelmäßig die Auswirkungen von großen Schockszenarien auf unsere Liquiditätssituation und berücksichtigen diese in angemessener Weise in unserer Liquiditätsplanung. Darin übersteigen die simulierten Schäden sowohl in absoluter Höhe wie in der Abwicklungsgeschwindigkeit deutlich die Anforderungen von sehr großen Schadenbelastungen der Vergangenheit (z. B. World Trade Center oder Hurrikane wie Katrina).

Zahlungsflüsse und liquide Mittel der einzelnen Kalenderjahre (brutto)

in Mio. €	2008	2007	2006	2005	2004
Prämieneingang	19.884	19.021	18.917	18.918	19.166
Schadenzahlungen Geschäftsjahr	4.562	4.264	3.493	3.734	3.935
Schadenzahlungen Vorjahre	7.714	7.597	7.722	7.713	8.132
Kosten	5.896	5.717	5.455	5.477	5.469
Liquide Mittel	1.712	1.443	2.247	1.994	1.630

Weitere Angaben zum Liquiditätsrisiko siehe Risikobericht, Seite 160 f.

Auswirkungen von Veränderungen der versicherungstechnischen Annahmen auf das Eigenkapital sowie die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

Bei der Überwachung unseres Bestands überprüfen wir, ob die ursprünglichen Annahmen anzupassen sind. Mit dem Angemessenheitstest nach IFRS 4 überprüfen wir den unter aktualisierten Annahmen erwarteten Schadenbedarf. Dabei werden unsere Maßnahmen zur Risikominderung berücksichtigt. Ist es erforderlich, die versicherungstechnischen Rückstellungen anzupassen, erfassen wir dies in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung.

(38) Bonitätsrisiken aus passivem Rückversicherungsgeschäft

Für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft ist darüber hinaus das Ausfallrisiko relevant. Für unsere extern platzierten Rückversicherungen und Retrozessionen kommen als Geschäftspartner nur Gesellschaften infrage, die unser Retro Security Committee akzeptiert.

Die Bonitäten unserer Retrozessionäre bzw. Rückversicherer, die sich für die in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen ergeben, sind im Risikobericht auf Seite 167 dargestellt; auf Seite 159 f. finden sich weitere Angaben zu den Bonitätsrisiken.

Von den in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen sind 40 % (40 %) unmittelbar durch Depots besichert. Ein Bonitätsrisiko für diesen Anteil entfällt.

Darüber hinaus bestehen Bonitätsrisiken aus der Zeichnung von Kreditrückversicherungsverträgen. Angaben hierzu finden sich in (37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall. In der Erstversicherung wird kein aktives Kreditversicherungsgeschäft betrieben.

(39) Marktpreisrisiko aus Finanzinstrumenten – Sensitivitätsanalyse

Die Sensitivitätsanalyse zeigt den Effekt von Kapitalmarktereignissen auf den Wert der Kapitalanlagen sowie die entsprechenden Auswirkungen auf die Gewinn-und-Verlust-Rechnung. Aktien-, Zins- und Währungssensitivitäten werden unabhängig voneinander, d. h. ceteris paribus, durchgeführt. Die Basis dafür ist die Bestimmung der Marktwertänderung unter ausgewählten Kapitalmarktszenarien, die wie folgt durchgeführt wird:

Der Analyse der Aktien und Aktienderivate liegt eine Marktwertänderung von $\pm 10\%$ und $\pm 30\%$ des deltagewichteten Exposure zugrunde. Für zinsensitive Instrumente hingegen wird die Marktwertänderung einer globalen Zinsänderung in Höhe von ± 100 BP und ± 200 BP über Duration und Konvexität bestimmt. Die Reaktion von Zinsderivaten auf die Marktwertänderung des Underlyings wird über das Delta des Derivats berücksichtigt. Im Gegensatz hierzu betrifft die Währungsveränderung sowohl zins- als auch aktiensensitive Instrumente. Die Bestimmung der Sensitivität von Instrumenten in Fremdwährung erfolgt durch Multiplikation des Euro-Marktwerts mit der angenommenen Wechselkursänderung von $\pm 10\%$. Alternative Anlagen (Private Equity, Hedgefonds und Commodities) werden zusammen mit den Aktien analysiert.

Die im Folgenden aufgeführten Effekte der Kapitalmarktereignisse berücksichtigen nicht die Steuer sowie die Rückstellung für Beitragsrückerstattung (Bruttodarstellung). Das heißt, die Analyse berücksichtigt nicht die Effekte, die sich aufgrund der Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer in der Personen-erstversicherung ergeben. Die nachfolgend dargestellten Auswirkungen auf die Ergebnisse und das Eigenkapital würden sich bei Berücksichtigung dieser Effekte erheblich reduzieren. Es wird auch davon ausgegangen, dass die Änderungen am Kapitalmarkt instantan eintreten und damit Limitsysteme und aktives Gegensteuern nicht greifen. Bei der Analyse wurden ca. 92 % der Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe berücksichtigt.

Marktpreisrisiko Aktien

Marktwertveränderung aktienkurssensitiver Kapitalanlagen						
Aktienkursveränderung			31.12.2008			Vorjahr
in Mrd. €	Auswirkung auf den Gewinn/Verlust ¹	Auswirkung auf das Eigenkapital ¹	Marktwertveränderung insgesamt	Auswirkung auf den Gewinn/Verlust ¹	Auswirkung auf das Eigenkapital ¹	Marktwertveränderung insgesamt
Anstieg um 30 %	-0,686	1,266	0,895	-1,095	5,940	5,191
Anstieg um 10 %	-0,230	0,422	0,297	-0,454	2,040	1,702
Rückgang um 10 %	-0,201	0,009	-0,297	-0,379	-1,208	-1,702
Rückgang um 30 %	-0,371	-0,206	-0,893	-1,588	-3,219	-5,154
Marktwerte			7,005			23,838

¹ Brutto vor Steuer und Überschussbeteiligung.

Die signifikante Reduktion des Aktienbestands im Vergleich zum Vorjahr führt zu einer deutlichen Verminderung der Sensitivitäten auf Aktienmarktbewegungen.

Derivative Absicherungsmaßnahmen verringern die Aktienkurssensitivität weiter. Eine Änderung der Aktienkurse um 10,0 % zieht daher einen Effekt von nur 4,2 % auf den Aktienmarktwert nach sich. Die erfolgswirksame Verbuchung dieser Absicherungsgeschäfte bewirkt, dass bei steigenden Aktienkursen der Gesamteffekt auf die Gewinn-und-Verlust-Rechnung dennoch negativ ist. Die nichtlinearen Effekte der Absicherungsmaßnahmen, zum Beispiel durch Puts oder andere asymmetrische Strategien, sind wegen des gewählten deltagewichteten Ansatzes in dieser Darstellung nicht berücksichtigt.

Marktpreisrisiko Zinsen

Marktwertveränderung zinssensitiver Kapitalanlagen

Zinsveränderung		Auswirkung auf den Gewinn/Verlust ¹	Auswirkung auf das Eigenkapital ¹	31.12.2008 Marktwertveränderung insgesamt	Auswirkung auf den Gewinn/Verlust ¹	Auswirkung auf das Eigenkapital ¹	Vorjahr Marktwertveränderung insgesamt
	in Mrd. €						
Anstieg um 200 BP		–0,652	–7,937	–11,993	–0,280	–7,903	–12,173
Anstieg um 100 BP		–0,491	–4,217	–6,915	–0,199	–4,169	–6,528
Rückgang um 100 BP		0,822	4,714	8,752	0,312	4,609	7,413
Rückgang um 200 BP		1,975	9,924	19,342	0,744	9,650	15,710
Marktwerte				141,702			122,331

¹ Brutto vor Steuer und Überschussbeteiligung.

Die festverzinslichen Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe reagieren auf Zinsänderungen marktwertig ähnlich einer Kuponanleihe mit ca. 6 Jahren Restlaufzeit. Da ein Teil der Kapitalanlagen zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet wird, weichen die ausgewiesenen Effekte jedoch hiervon ab.

Die Auswirkungen auf die Gewinn-und-Verlust-Rechnung sind im Vergleich zu den Auswirkungen auf das Eigenkapital bei Zinsänderungen gering, da der größte Teil der Wertänderungen der festverzinslichen Anlagen erfolgsneutral über das Eigenkapital gebucht wird. Auch wird knapp ein Drittel der bei dieser Analyse berücksichtigten Kapitalanlagen zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet, sodass Veränderungen der Marktwerte im Abschluss keine Auswirkungen haben.

Ökonomisch steht dem Eigenkapitaleffekt der festverzinslichen Kapitalanlagen die Änderung des ökonomischen Werts der Verbindlichkeiten gegenüber. Deshalb steuert unser Asset-Liability-Management die Kapitalanlagen so, dass sich die Wirkung von Zinsänderungen auf den Wert der Kapitalanlagen und auf den ökonomischen Wert der Verbindlichkeiten gegenseitig aufheben. Diese Gegenposition ist jedoch bilanziell nicht wirksam, da bilanziell wesentliche Teile der Verbindlichkeiten nicht auf der Basis der aktuellen Zinskurven bewertet werden.

Marktpreisrisiko Wechselkurse

Bei einem Anstieg der Wechselkurse um 10 % am 31. Dezember 2008 hätte dies zu einer Marktwertänderung von 3,583 (3,616) Milliarden € der währungssensitiven Kapitalanlagen von 40,554 (43,772) Milliarden € geführt. Umgekehrt ergäben sich bei einem Rückgang der Wechselkurse um 10 % am 31. Dezember 2008 Marktwertänderungen der währungssensitiven Kapitalanlagen von –3,583 (–3,620) Milliarden €. Die Auswirkungen auf das Eigenkapital wären mit 0,127 Milliarden € bei einem Anstieg bzw. mit –0,127 Milliarden € bei einem Rückgang der Wechselkurse für das Geschäftsjahr 2008 gering gegenüber den Auswirkungen auf die Gewinn-und-Verlust-Rechnung. Für 2007 hatten sich die Wertänderungen überwiegend in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung niedergeschlagen.

Das Asset-Liability-Management richtet die Währungsstruktur der Kapitalanlagen an den Verbindlichkeiten aus. Da ein substanzieller Teil der Nicht-Euro-Verbindlichkeiten in US-Dollar besteht, kommen somit rund 63 % der ausgewiesenen Währungssensitivität der Kapitalanlagen aus dem US-Dollar. Britisches Pfund und Kanadischer Dollar tragen zu weiteren 24 % des Effekts bei. Bei dieser Analyse ist ein Anstieg um 10 % im Wechselkurs als eine Aufwertung der ausländischen Währungen um 10 % gegenüber dem Euro zu verstehen.

Sonstige Angaben

(40) Mutterunternehmen

Oberstes Mutterunternehmen des Konzerns ist die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, Königinstraße 107, 80802 München. Der Sitz der Gesellschaft ist München, Deutschland. Die Gesellschaft erfüllt neben ihrer Aufgabe als Rückversicherer auch die Aufgaben einer Holding des Konzerns.

(41) Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen

Angaben über die Bezüge der Organmitglieder sowie Geschäftsvorfälle mit diesen finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 134 sowie unter (44) Vergütungsbericht. Geschäftsvorfälle zwischen der Münchener Rück und den Tochterunternehmen, die als nahestehende Unternehmen anzusehen sind, wurden durch die Konsolidierung eliminiert und werden im Anhang nicht erläutert. Geschäftsbeziehungen, die mit nichtkonsolidierten Tochterunternehmen bestehen, sind insgesamt von untergeordneter Bedeutung; dies gilt ebenso für die Geschäftsbeziehungen zu assoziierten Unternehmen.

(42) Personalaufwendungen

In den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb, in den Leistungen an Kunden (für Schadenregulierung) und im Ergebnis aus Kapitalanlagen sind folgende Personalaufwendungen eingeschlossen:

Zusammensetzung der Personalaufwendungen			
	in Mio. €	2008	Vorjahr
Löhne und Gehälter		2.150	2.016
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung		379	358
Aufwendungen für Altersversorgung		174	170
Gesamt		2.703	2.544

(43) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Juli 1999 jährlich langfristige Incentive-Pläne mit einer Laufzeit von jeweils sieben Jahren auf. Berechtigt zur Teilnahme an diesen aktienkursbezogenen Vergütungsplänen sind die Mitglieder des Vorstands, das obere Management in München sowie die wichtigsten Führungskräfte der Auslandsorganisation. Die Teilnehmer erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock-Appreciation-Rights).

Der maßgebliche Basiskurs der Wertsteigerungsrechte 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 2008 beträgt 121,84 € (134,07€). Aufgrund einer Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2003 wurden die Basiskurse der bis dahin ausgegebenen Wertsteigerungsrechte sowie die Anzahl der bis dahin bereits gewährten Wertsteigerungsrechte bedingungs-gemäß angepasst. Im Berichtsjahr wurden insgesamt 448.117 (347.860) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 143.101 (91.919) an Mitglieder des Vorstands. Die zukünftigen Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Aktien der Münchener Rück AG abgesichert.

Der aus den Wertsteigerungsrechten resultierende Personalaufwand bzw. -ertrag wird auf der Grundlage der Veränderung des beizulegenden Zeitwerts der zugrunde liegenden Optionsrechte berechnet. Der beizulegende Zeitwert berücksichtigt neben dem inneren Wert (Differenz zwischen Aktienkurs und

Basiskurs der Wertsteigerungsrechte) zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zum Zeitpunkt des Verfalls der Rechte und wird unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt. Zu jedem Bilanzstichtag wird der beizulegende Zeitwert der Wertsteigerungsrechte berechnet und zurückgestellt; dieser Betrag wird in voller Höhe erfasst. Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für die Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe von 63,3 (55,8) Millionen €. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand/-ertrag entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Dadurch ergab sich 2008 ein Aufwand von 10,6 (3,9) Millionen €. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2008 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug für das Planjahr 2003 118,43 €, für das Planjahr 2004 113,98 € und für das Planjahr 2005 117,91 €. Der innere Wert der ausübaren Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 17,7 Millionen €.

Incentive-Pläne 2001–2008 der Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe

	Incentive-Plan 2001	Incentive-Plan 2002	Incentive-Plan 2003	Incentive-Plan 2004	Incentive-Plan 2005	Incentive-Plan 2006	Incentive-Plan 2007	Incentive-Plan 2008
Planbeginn	01.07.2001	01.07.2002	01.07.2003	01.07.2004	01.07.2005	01.07.2006	01.07.2007	01.07.2008
Planende	30.06.2008	30.06.2009	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013	30.06.2014	30.06.2015
Basiskurs alt	320,47 €	260,37 €	86,24 €	–	–	–	–	–
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	304,80 €	247,64 €	82,02 €	88,65 €	88,10 €	108,87 €	134,07 €	121,84 €
Innerer Wert 2008 für ein Recht	–	–	29,98 €	23,35 €	23,90 €	3,13 €	–	–
Beizulegender Zeitwert 2008 für ein Recht	–	0,12 €	33,87 €	34,14 €	37,07 €	33,02 €	29,84 €	33,80 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2001	109.474	–	–	–	–	–	–	–
Zugang	270	132.466	–	–	–	–	–	–
Verfallen	443	–	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	109.301	132.466	–	–	–	–	–	–
Zugang	5.319	6.696	439.581	–	–	–	–	–
Verfallen	7.192	3.962	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	107.428	135.200	439.581	–	–	–	–	–
Zugang	–	–	–	456.336	–	–	–	–
Verfallen	600	748	2.354	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	106.828	134.452	437.227	456.336	–	–	–	–
Zugang	–	–	320	1.697	485.527	–	–	–
Ausgeübt	–	–	177.748	–	–	–	–	–
Verfallen	542	680	121	2.005	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	106.286	133.772	259.678	456.028	485.527	–	–	–
Zugang	–	–	–	–	–	443.609	–	–
Ausgeübt	–	–	63.942	119.363	–	–	–	–
Verfallen	–	–	–	–	–	1.019	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2006	106.286	133.772	195.736	336.665	485.527	442.590	–	–
Zugang	–	–	–	–	–	6.123	341.737	–
Ausgeübt	–	–	70.690	85.652	84.329	–	–	–
Verfallen	541	985	–	–	3.892	8.514	503	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2007	105.745	132.787	125.046	251.013	397.306	440.199	341.234	–
Zugang	–	–	–	–	–	–	4.013	444.104
Ausgeübt	–	–	40.045	31.582	31.716	–	–	–
Verfallen	105.745	–	–	1.069	–	5.388	5.848	3.063
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2008	–	132.787	85.001	218.362	365.590	434.811	339.399	441.041
Ausübbar am Jahresende	–	132.787	85.001	218.362	365.590	434.811	–	–

Die ERGO Versicherungsgruppe AG und einzelne ihrer Tochterunternehmen sowie die Europäische Reiseversicherung AG und die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH legen seit 1. Juli 2002 ebenfalls im jährlichen Abstand langfristige Incentive-Pläne auf, deren Laufzeit jeweils auf sieben Jahre ausgerichtet ist. Die zur Teilnahme berechtigten Mitglieder des Vorstands, Geschäftsführer und im Einzelfall auch Führungskräfte der obersten Ebene erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock-Appreciation-Rights) auf die Münchener-Rück-Aktie. Die Pläne sind genauso ausgestaltet wie die Münchener-Rück-Pläne und werden analog bilanziert. Im Berichtsjahr wurden insgesamt 173.153 (121.821) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 132.383 (93.988) an Mitglieder des Vorstands. Die zukünftigen Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Aktien der Münchener Rück AG oder Optionen auf Münchener-Rück-Aktien abgesichert. Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für die Erstversicherer und Assetmanager der Münchener-Rück-Gruppe in Höhe von 21,4 (18,1) Millionen €. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand/-ertrag entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Dadurch ergab sich 2008 ein Aufwand von 4,4 (–0,8) Millionen €. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2008 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug für das Planjahr 2003 126,48 €, für das Planjahr 2004 120,94 € und für das Planjahr 2005 121,20 €. Der innere Wert der ausübenden Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 5,2 Millionen €.

Incentive-Pläne 2002–2008 der Erstversicherer und Assetmanager der Münchener-Rück-Gruppe

	Incentive- Plan 2002	Incentive- Plan 2003	Incentive- Plan 2004	Incentive- Plan 2005	Incentive- Plan 2006	Incentive- Plan 2007	Incentive- Plan 2008
Planbeginn	01.07.2002	01.07.2003	01.07.2004	01.07.2005	01.07.2006	01.07.2007	01.07.2008
Planende	30.06.2009	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013	30.06.2014	30.06.2015
Basiskurs alt	260,37 €	86,24 €	–	–	–	–	–
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	247,64 €	82,02 €	88,65 €	88,10 €	108,87 €	134,07 €	121,84 €
Innerer Wert 2008 für ein Recht	–	29,98 €	23,35 €	23,90 €	3,13 €	–	–
Beizulegender Zeitwert 2008 für ein Recht	0,12 €	33,87 €	34,14 €	37,07 €	33,02 €	29,84 €	33,80 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	45.476	–	–	–	–	–	–
Zugang	12.898	168.681	–	–	–	–	–
Verfallen	529	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	57.845	168.681	–	–	–	–	–
Zugang	–	1.650	154.189	–	–	–	–
Verfallen	3.050	13.414	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	54.795	156.917	154.189	–	–	–	–
Zugang	–	87	–	211.941	–	–	–
Ausgeübt	–	90.398	–	–	–	–	–
Verfallen	11.903	7.498	32.130	24.411	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	42.892	59.108	122.059	187.530	–	–	–
Zugang	–	–	–	–	173.682	–	–
Ausgeübt	–	31.027	31.390	–	–	–	–
Verfallen	–	–	–	3.072	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2006	42.892	28.081	90.669	184.458	173.682	–	–
Zugang	–	–	–	–	–	121.821	–
Ausgeübt	–	4.258	30.372	34.879	–	–	–
Verfallen	–	–	–	–	7.483	10.422	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2007	42.892	23.823	60.297	149.579	166.199	111.399	–
Zugang	–	–	–	–	–	–	173.153
Ausgeübt	–	6.812	10.304	24.219	–	–	–
Verfallen ¹	800	–	–	–	3.966	1.597	601
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2008	42.092	17.011	49.993	125.360	162.233	109.802	172.552
Ausübbar am Jahresende	42.092	17.011	49.993	125.360	162.233	–	–

¹ Wegen Ausscheidens aus dem Vorstand bzw. aus der Geschäftsführung wurden anstelle der Wertsteigerungsrechte Zahlungen in Höhe des vollen oder anteiligen Zuteilungswerts geleistet bzw. gemäß den Bedingungen bereits gewährte Rechte zeitanteilig reduziert.

Jedes Wertsteigerungsrecht befugt den Inhaber, die Differenz zwischen dem Kurs der Münchener-Rück-Aktie zum Zeitpunkt seiner Ausübung und dem Basiskurs in bar zu beziehen. Die Wertsteigerungsrechte können erst nach einer zweijährigen Sperrfrist und dann nur bei einem Kursanstieg um mindestens 20 % gegenüber dem Basiskurs ausgeübt werden. Zusätzlich muss die Münchener-Rück-Aktie zweimal den EURO STOXX 50 am Ende eines Zeitraums von drei Monaten während der Planlaufzeit übertreffen. Der Bruttobetrag, der aus der Ausübung der Wertsteigerungsrechte erzielt werden kann, ist begrenzt auf eine Steigerung um maximal 150 % des Basiskurses.

Nach Ausübung von Wertsteigerungsrechten wird der Ertrag durch das Unternehmen ausgezahlt, das diese gewährt hat, und zwar in der jeweiligen Landeswährung. 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 erlangt oder sich der Aktionärskreis der Gesellschaft aufgrund einer Verschmelzung oder eines vergleichbaren Umwandlungsvorgangs bzw. Zusammenschlusses wesentlich verändert (Change in Control), können alle Planteilnehmer aus der Münchener-Rück-Gruppe ihre Wertsteigerungsrechte innerhalb von 60 Tagen nach dessen Wirksamkeit ausüben, auch wenn zu diesem Zeitpunkt die Ausübungsvoraussetzungen noch nicht vorliegen.

(44) Vergütungsbericht

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG betrugen 18,5 (12,8) Millionen €, die des Aufsichtsrats 1,5 (2,0) Millionen €.

Die Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands und ihrer Hinterbliebenen bezifferten sich auf 5,5 (6,0) Millionen €.

Für die ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder entstanden Personalaufwendungen für Pensionsverpflichtungen von 0 (0) Tausend €. Die verbleibenden Pensionsrückstellungen und die Rückstellungen für vergleichbare Leistungen für frühere Mitglieder des Vorstands und ihrer Hinterbliebenen betrugen nach Abzug der hierfür separierten Vermögenswerte (Contractual-Trust-Agreement) zum 31. Dezember 2008 0 (0) Millionen €.

Pensionsverpflichtungen für frühere Mitglieder des Aufsichtsrats und ihre Hinterbliebenen bestehen nicht.

Die Organmitglieder erhielten im Berichtsjahr keine Vorschüsse oder Kredite. Außerdem wurden keine berichtspflichtigen Geschäfte zwischen den Organmitgliedern und der Münchener-Rück-Gruppe getätigt. Den Mitgliedern des Aufsichtsrats wurden auch keine Vergütungen oder Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen im Sinne von Ziffer 5.4.7 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex gewährt.

Alle weiteren Angaben zu Organbezügen, Aktiengeschäften und -besitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie zur Struktur des Vergütungssystems des Vorstands finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 134.

(45) Beteiligungsprogramme

Der Vorstand hatte 2008 beschlossen, den Mitarbeitern der Münchener Rück AG eine Sonderzahlung in Form einer Aktienschenkung zukommen zu lassen. Für die Berechnung der Anzahl der Aktien pro Mitarbeiter wurde das individuell erzielte Jahresgrundgehalt herangezogen. Der Aktienkurs zum Zeitpunkt der Gewährung betrug 123,40 €. Insgesamt haben 3.054 Mitarbeiter das Angebot genutzt, 58.846 Aktien wurden übertragen. Der Personalaufwand betrug 12,9 Millionen €.

Die Beschäftigten der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH oder einer ihrer Tochtergesellschaften sowie der Europäischen Reiseversicherung AG und der Mercur Assistance Deutschland GmbH hatten die Möglichkeit, bis zu fünf Mitarbeiteraktien zu Vorzugskonditionen zu erwerben. Der Kaufpreis pro Aktie betrug bei der MEAG 79,20 € bzw. bei der Europäischen Reiseversicherung und der Mercur 79,66 €, was zum Zeitpunkt der Gewährung des Programms – auf der Basis des geltenden Aktienkurses – einem Vorteil von 27,00 € pro Aktie entsprach. Insgesamt haben 456 Mitarbeiter das Angebot der MEAG genutzt und 2.246 Aktien erworben; der Personalaufwand machte 35 Tausend € aus. Bei der Europäischen Reiseversicherung haben 81 Mitarbeiter insgesamt 401 Aktien erworben; der Personalaufwand betrug 11 Tausend €. Bei der Mercur haben 35 Mitarbeiter insgesamt 165 Aktien erworben; der Personalaufwand betrug 4 Tausend €. Die Programme wurden mit im Geschäftsjahr 2008 erworbenen eigenen Aktien bzw. in geringem Umfang auch mit Altbeständen bedient. Von den Personalaufwendungen abweichende Anschaffungskosten der eigenen Aktien wurden mit den Gewinnrücklagen verrechnet.

(46) Mitarbeiterzahl

Zum Jahresende waren in Deutschland 25.437 (25.565) und im Ausland 18.772 (13.069) Mitarbeiter beschäftigt.

Zusammensetzung der Mitarbeiterzahl

	31.12.2008	Vorjahr
Rückversicherungsunternehmen	10.534	7.372
Erstversicherungsunternehmen	32.867	30.460
Assetmanagement	808	802
Gesamt	44.209	38.634

Der Anstieg ist vor allem auf internationale Zukäufe zurückzuführen.

(47) Abschlussprüferhonorare

Für Leistungen, die der Konzernabschlussprüfer (KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, und deren verbundene Unternehmen i. S. v. § 271 Abs. 2 HGB) für das Mutterunternehmen und konsolidierte Tochterunternehmen erbracht hat, wurde im Geschäftsjahr folgendes Honorar als Aufwand erfasst:

Zusammensetzung der Abschlussprüferhonorare

	in Tausend €	2008	Vorjahr
Abschlussprüfungen		7.358	6.802
Sonstige Bestätigungs- und Bewertungsleistungen		1.554	1.228
Steuerberatungsleistungen		1.502	1.324
Sonstige Leistungen		1.886	1.889
Summe		12.300	11.243

Mit Wirkung zum 1. Oktober 2008 haben sich KPMG Spanien und rückwirkend zum 1. Oktober 2007 KPMG Schweiz der KPMG Europe LLP angeschlossen. Damit sind KPMG Spanien und KPMG Schweiz neben KPMG LLP (UK) verbundene Unternehmen der KPMG Deutschland i. S. v. § 271 Abs. 2 HGB. Dementsprechend sind die angabepflichtigen Abschlussprüferhonorare um diese Einheiten erweitert.

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

(48) Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die Münchener-Rück-Gruppe geht im Rahmen ihrer normalen Geschäftstätigkeit Eventualverpflichtungen ein. Dabei betragen die Verpflichtungen aus Werk- und Dienstleistungsverträgen 111 (143) Millionen €. Die Investitionsverpflichtungen beziffern sich auf 1.291 (613) Millionen €. Die genannten Beträge sind jeweils nichtabgezinste Nennwerte. Gemäß einer Vereinbarung vom 22. Dezember 2008 übernimmt die Münchener Rück vom US-Versicherungskonzern American International Group (AIG) die Hartford Steam Boiler Group (HSB), einen weltweit führenden Anbieter von Spezialversicherungen und Inspektionen für technische Risiken. Der vereinbarte Kaufpreis für 100 % der Anteile beträgt 742 Millionen US\$ (531 Millionen €) – zuzüglich oder abzüglich etwaiger Veränderungen des HSB-Eigenkapitals zwischen 30. September 2008 und dem endgültigen Vollzugszeitpunkt – und wird vollständig aus eigenen Mitteln finanziert. Die Transaktion wird voraussichtlich Ende des ersten Quartals 2009 vollzogen, wenn alle erforderlichen Genehmigungen der zuständigen Behörden vorliegen. Des Weiteren bestehen sonstige finanzielle Verpflichtungen von 54 (82) Millionen € sowie Verpflichtungen aus Bürgschaften und Garantien von insgesamt 183 (184) Millionen €. Es bestehen Patronatserklärungen von 8 (14) Millionen €. Bei einem Aktienverkauf ist eine Haftung gegenüber dem Käufer von maximal 2 Millionen € übernommen worden. Eventualverbindlichkeiten von 88 (72) Millionen € bestehen aus einer Leasingtransaktion mit Grundstücken und Bauten.

Aufgrund der Ende 2004 erfolgten Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) sind alle deutschen Lebens- und Krankenversicherer unserer Gruppe zur Mitgliedschaft in einem Sicherungsfonds verpflichtet. Für die Lebensversicherer kann der Sicherungsfonds neben einer laufenden Beitragsverpflichtung von 0,2 Promille der Summe der versicherungstechnischen Nettorückstellungen zusätzlich Sonderbeiträge bis zu einer Höhe von einem Promille der Summe der versicherungstechnischen Nettorückstellungen erheben. Für die Krankenversicherer erfolgt keine Vorfinanzierung, zur Erfüllung seiner Aufgaben kann der Fonds jedoch Sonderbeiträge bis zwei Promille der versicherungstechnischen Nettorückstellungen erheben. Daraus könnte sich auf Konzernebene eine mögliche Verpflichtung von 156 (160) Millionen € ergeben. Die Aufgaben und Befugnisse des gesetzlichen Sicherungsfonds für die Lebensversicherung hat das Bundesministerium der Finanzen mit Verordnung vom 11. Mai 2006 der Protaktor Lebensversicherungs-AG übertragen; mit den Aufgaben und Befugnissen des gesetzlichen Sicherungsfonds für die Krankenversicherung wurde mit einer weiteren Verordnung vom 11. Mai 2006 die Medicator AG betraut.

Zur Stützung der Hypo Real Estate (HRE) hat die Bundesregierung im Oktober 2008 ein Rettungspaket beschlossen, an dem sich neben der Bundesbank auch die deutsche Finanzwirtschaft beteiligt. Bei diesem Rettungspaket wurden die Finanzinstitute verpflichtet, sich im Rahmen einer Rückgarantie an einer möglichen Inanspruchnahme des Bundes aus der Garantie für die Liquiditätshilfe der Bundesbank sowie für die bundesgarantierte Anleihe zu beteiligen, vergleiche Note (7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar. Vom Gesamtbetrag dieser Rückgarantie von 8,5 Milliarden € entfallen teilschuldnerisch 111 Millionen € auf Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe.

Alle Angaben zu Risiken aus Rechtsstreitigkeiten finden Sie im Risikobericht.

Weitere finanzielle Verpflichtungen, die für die Beurteilung der Finanzlage des Konzerns von Bedeutung sind, bestehen nicht. Haftungsverhältnisse zugunsten von Organmitgliedern sind wir nicht eingegangen.

(49) Leasing**Die Münchener-Rück-Gruppe als Leasingnehmer**

Zum Bilanzstichtag bestehen insgesamt 356 (362) Millionen € offene Verpflichtungen aus unkündbaren Operating-Leasingverhältnissen.

Fälligkeiten			
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Innerhalb eines Jahres		75	104
Zwischen zwei und fünf Jahren		196	175
Nach fünf Jahren		85	83
Gesamt		356	362

Zahlungen aus Operating-Leasingverhältnissen betreffen insbesondere Mieten für Büro- und Geschäftsräume des Konzerns. Die Verbindlichkeiten aus Finanzierungs-Leasingverhältnissen haben mit 3 (3) Millionen € zum Bilanzstichtag nur einen unwesentlichen Umfang.

Die Münchener-Rück-Gruppe als Leasinggeber

Operating-Leasingverhältnisse betreffen im Wesentlichen vermietete Grundstücke und Bauten. Der aus der Vermietungstätigkeit resultierende Gesamtbetrag der künftigen Mietzahlungsansprüche aus unkündbaren Mietverhältnissen beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 633 (592) Millionen €.

Fälligkeiten			
	in Mio. €	31.12.2008	Vorjahr
Innerhalb eines Jahres		131	112
Zwischen zwei und fünf Jahren		298	278
Nach fünf Jahren		204	202
Gesamt		633	592

Die Forderungen aus Finanzierungs-Leasingverhältnissen haben mit 1 (3) Millionen € zum Bilanzstichtag einen nur unwesentlichen Umfang.

(50) Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Aus dem Aktienrückkaufprogramm, welches der Vorstand der Münchener Rück im zweiten Quartal 2008 beschlossen hat, haben wir nach dem Bilanzstichtag bis zum 2. März 2009 weitere 450.000 Stück Münchener-Rück-Aktien im Wert von 46,3 Millionen € zurückgekauft.

Unsere Schweizer Tochtergesellschaft Neue Rück hat im Januar 2009 bekanntgegeben, dass sie ihren Geschäftssitz von Genf nach Zürich verlagern wird; die damit verbundenen Aufwendungen werden sich voraussichtlich im zweistelligen Millionenbereich bewegen.

(51) Ergebnis je Aktie

Verwässernde Effekte, die bei der Berechnung des Ergebnisses je Aktie gesondert ausgewiesen werden müssen, lagen weder zum Bilanzstichtag noch im Vorjahr vor. Das Ergebnis je Aktie kann in Zukunft potenziell durch die Ausgabe von Aktien oder Bezugsrechten aus dem genehmigten und dem bedingten Kapital verwässert werden.

Ergebnis je Aktie

	2008	Vorjahr ¹
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	1.503	3.840
Anzahl der Aktien zum 1.1. Geschäftsjahr	207.824.071	225.616.173
Zugang an eigenen Aktien	12.168.720	17.792.102
Gewichteter Durchschnitt der Aktien	200.883.490	215.328.152
Ergebnis je Aktie	7,48	17,83

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die erstmalige Anwendung von Standards hatte im Geschäftsjahr 2008 keine Auswirkungen auf das Ergebnis je Aktie. Die auf Seite 196 beschriebenen Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verringerten das Vorjahresergebnis je Aktie um 0,07 € je Aktie.

(52) Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn 2008 der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft beträgt laut Einzelabschluss nach deutschem Recht (HGB) 1.567.417.505,92 €. Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, diesen Bilanzgewinn zur Ausschüttung einer Dividende von 5,50 € auf jede dividendenberechtigte Aktie und zur Einstellung von 432.196.583,92 € in die Gewinnrücklagen zu verwenden sowie den auf zum Zeitpunkt der Hauptversammlung gehaltene oder bereits eingezogene eigene Aktien entfallenden Betrag auf neue Rechnung vorzutragen.

Aufgestellt und damit zur Veröffentlichung freigegeben in München, den 3. März 2009.

Der Vorstand

Wichtige verbundene Unternehmen, Beteiligungen, sonstige Anteile¹

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigenkapital T€ ²	Jahresergebnis T€ ²
Rückversicherung, konsolidierte Tochterunternehmen			
American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	48.248	13.520
American Modern Insurance Group, Inc., Amelia, Ohio	100,00 %	43.558	8.591
B&C International Insurance, Hamilton, Bermuda	100,00 %	2.188	-96
Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London	100,00 %	299.216	52.668
MedNet Holding GmbH, München	100,00 %	15.818	4.225
MSP Underwriting Ltd., London	100,00 %	17.284	-47
Munich American Holding Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	7.175.219	50.155
Munich American Reassurance Company, Atlanta, Georgia	100,00 %	1.124.642	50.583
Munich Holdings of Australasia Pty. Ltd., Sydney	100,00 %	33.146	11.978
Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis	100,00 %	17.827	-977
Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	3.307.529	22.446
Munich Re of Malta Holding Limited, Floriana	100,00 %	36.498	-2
Munich Reinsurance Company of Africa Ltd, Johannesburg	100,00 %	73.403	12.638
Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd, Sydney	100,00 %	74.177	15.808
Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto	100,00 %	165.956	28.147
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf	100,00 %	908.581	184.447
Sterling Life Insurance Company, Bellingham, Washington	100,00 %	138.501	10.963
Temple Insurance Company, Toronto	100,00 %	81.683	17.936
The Midland Company, Cincinnati, Ohio	100,00 %	91.759	42.090
The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company, Wilmington, Delaware	100,00 %	25.967	7.752
The Roanoke Companies Inc., Schaumburg, Illinois	100,00 %	10.673	592
Erstversicherung, konsolidierte Tochterunternehmen			
ERGO Versicherungsgruppe AG, Düsseldorf	94,69 %	1.909.798	78.249
VICTORIA General Insurance Company S.A., Athen	94,69 %	19.647	3.626
VICTORIA Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ³	94,69 %	72.025	0
VICTORIA Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ³	94,69 %	739.007	0
VICTORIA Life Insurance Company S.A., Thessaloniki	94,69 %	5.630	123
VICTORIA Pensionskasse AG, Düsseldorf ³	94,69 %	47.204	-5.897
VICTORIA Versicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ³	94,69 %	528.424	0
VICTORIA-Seguros de Vida, S.A., Lissabon	94,69 %	26.805	3.644
VICTORIA-Seguros S.A., Lissabon	94,69 %	21.988	3.803
VICTORIA-VOLKSBANKEN Poist'ovna, a.s., Bratislava	64,89 %	10.367	198
VICTORIA-VOLKSBANKEN pojišť'ovna, a.s., Prag	64,79 %	10.397	32
VICTORIA-VOLKSBANKEN Versicherungsaktiengesellschaft, Wien	70,66 %	46.028	3.687
Vorsorge Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf	94,69 %	29.530	3.570
Vorsorge Luxemburg Lebensversicherung S.A., Munsbach	94,69 %	12.585	1.866
Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG, Hamburg	94,69 %	31.177	-4.315
Hamburg-Mannheimer Rechtsschutzversicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg ³	94,69 %	13.307	0
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg ³	94,69 %	202.598	0
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg ³	94,69 %	403.536	0
DKV BELGIUM S.A., Brüssel	94,69 %	57.129	14.267
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Köln ³	94,69 %	466.550	0
DKV Luxembourg S.A., Luxemburg	71,01 %	19.097	1.501
DKV Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa	94,69 %	106.348	19.802
Unión Médica la Fuencisla, S.A., Compañía de Seguros, Saragossa	94,69 %	7.152	458
D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, München ³	94,69 %	236.338	0
D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Versicherungs-Aktiengesellschaft, München ³	94,69 %	55.988	0
D.A.S. Österreichische Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	94,67 %	44.513	6.099
D.A.S. Société anonyme belge d'assurances de Protection Juridique, Brüssel	94,67 %	8.580	1.791
DAS Legal Expenses Insurance Company Limited, Bristol	94,69 %	52.480	7.855
DAS Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N.V., Amsterdam	48,29 %	51.087	16.680
DAS Rechtsschutz-Versicherungs-AG, Luzern	94,69 %	6.777	897
KarstadtQuelle Krankenversicherung AG, Fürth	52,08 %	44.400	3.961
KarstadtQuelle Lebensversicherung AG, Fürth	52,08 %	58.695	8.350
KarstadtQuelle Versicherung AG, Fürth	52,08 %	42.340	1.039
Neckermann Lebensversicherung AG, Fürth	71,01 %	11.696	1.000
Neckermann Versicherung AG, Nürnberg	71,01 %	8.511	2.312
Quelle Lebensversicherung AG, Schwechat	52,08 %	5.793	84

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigenkapital T€²	Jahresergebnis T€²
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien	85,22 %	110.057	34.945
ERGO Assicurazioni S.p.A., Mailand	94,69 %	65.216	4.744
ERGO Daum Direct Auto Insurance Co. Ltd., Seoul	61,55 %	15.616	3.626
ERGO Generales Seguros y Reaseguros, S.A., Madrid	94,69 %	23.571	4.994
ERGO International Aktiengesellschaft, Düsseldorf³	94,69 %	1.957.172	0
ERGO Italia S.p.A., Mailand	94,69 %	299.533	28.257
ERGO Kindlustuse AS, Tallinn	94,69 %	42.265	6.795
ERGO Latvija Versicherung AG (ERGO Latvija Apdrošināšanas Akciju Sabiedrība), Riga	94,69 %	7.212	715
ERGO Lietuva draudimo UAB, Vilnius	94,69 %	15.915	3.214
ERGO Life N.V., Brüssel	94,69 %	71.114	6.733
ERGO Previdenza S.p.A., Mailand	88,15 %	320.489	43.243
ERGO Vida Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima, Saragossa	94,69 %	26.236	2.033
ERGOISVIÇRE Emeklilik ve Hayat A.S., Istanbul	94,69 %	10.792	-3.886
ERGOISVIÇRE SIGORTA A.S., Istanbul	94,69 %	72.060	12.915
Sopockie Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie Ergo Hestia Spółka Akcyjna, Sopot	94,69 %	16.586	3.590
Sopockie Towarzystwo Ubezpieczeniowe Ergo Hestia Spółka Akcyjna, Sopot	94,69 %	156.445	30.058
Compagnie Européenne d'Assurances, Nanterre	100,00 %	5.623	-118
Compania Europea de Seguros S.A., Madrid	100,00 %	9.888	1.923
Europæiske Rejseforsikring A/S, Kopenhagen	100,00 %	31.969	3.328
EUROPÄISCHE Reiseversicherung Aktiengesellschaft, München	100,00 %	72.004	-12.859
Europeiska Försäkringsaktiebolaget, Stockholm	100,00 %	16.524	1.008
Evropska Cestovni Pojistovna A.S., Prag	90,00 %	7.453	1.671
Erstversicherung, assoziierte Unternehmen			
Bloemers Holding B. V., Rotterdam	22,73 %	45.544	11.053
D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri, S.p.A. di Assicurazione, Verona	47,34 %	13.977	3.666
DAMAN – National Health Insurance Company, Abu Dhabi	20,00 %	51.618	9.434
Europai Utazasi Biztosító Rt., Budapest	26,00 %	5.564	1.508
Europäische Reiseversicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	25,01 %	6.038	252
Global Aerospace Underwriting Managers Ltd., London	40,00 %	12.561	7.067
HDFC ERGO General Insurance Company Ltd., Mumbai	24,62 %	15.237	-2.667
Middlesea Insurance p.l.c., Floriana⁴ (BW 64 Mio. €)	19,90 %	42.888	5.259
Saudi National Insurance Company B.S.C.(c), Manama	22,50 %	24.075	7.901
Storebrand Helseforsikring AS, Oslo	47,34 %	7.309	1.951
VEREINSBANK VICTORIA Bauspar Aktiengesellschaft, München	28,41 %	64.326	1.060
VICTORIA-VOLKSBANKEN Pensionskassen Aktiengesellschaft, Wien	39,27 %	12.647	1.148
Finanzdienstleistung und Asset-Management, konsolidierte und assoziierte Unternehmen			
IDEENKAPITAL AG, Düsseldorf	94,69 %	26.801	12.720
MEAG Hong Kong Limited, Hong Kong	100,00 %	4.739	1.541
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München	97,87 %	137.424	40.780
MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, München³	97,87 %	19.665	0
MEAG New York Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	9.241	838
Munich Re Capital Markets New York, Inc., Wilmington, Delaware	100,00 %	7.183	-29.996
PICC Asset Management Company Ltd., Shanghai	18,60 %	94.494	7.760
Sonstige Beteiligungen			
Admiral Group plc, Cardiff	15,26 %	154.180	170.148
Allfinanz Limited, Dublin	100,00 %	3.895	275
BHS tabletop AG, Selb⁴ (BW 34 Mio. €)	28,91 %	34.743	4.029
Credit Guarantee Insurance Corporation, Johannesburg	7,10 %	21.627	14.965
Forst Ebnath AG, Ebnath	96,73 %	5.302	909
Helvetia Holding, St. Gallen	8,16 %	651.820	114.399
Jordan Insurance Co. p.l.c., Amman	10,00 %	36.228	-5.183
Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG, Hannover³	12,50 %	20.800	2.400
MEDICLIN Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main⁴ (BW 146 Mio. €)	33,16 %	144.582	4.322
MR Solar GmbH & Co. KG, Nürnberg	99,92 %	59.554	-149
Sana Kliniken AG, München	20,55 %	161.028	10.322
Österreichische Volksbanken-AG, Wien	9,47 %	1.333.019	101.443

¹ Die ausgewählten Beteiligungen werden teilweise indirekt gehalten. Es sind jeweils die wirtschaftlich durchgerechneten Anteile genannt.

² Die Werte entsprechen grundsätzlich den Jahresabschlüssen der Gesellschaften nach jeweiligem lokalem Recht. Die Umrechnung erfolgte zu den am 31.12.2008 gültigen Wechselkursen (Eigenkapital zum Stichtagskurs, Jahresergebnis zum Durchschnittskurs).

³ Jahresergebnis nach Ergebnisabführung

⁴ Börsenwert (BW) zum 31.12.2008

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den von der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang – sowie den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2008 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

München, den 5. März 2009

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

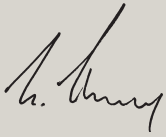








Klaus Becker
Wirtschaftsprüfer

Martin Berger
Wirtschaftsprüfer

Versicherung der gesetzlichen Vertreter

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

München, den 13. März 2009

Allgemeine Informationen

Glossar	280
Wichtige Anschriften	286
Stichwortverzeichnis	288
Wichtige Termine	289

Glossar

Abwicklungsdreieck	Darstellung schadenbezogener Größen wie Zahlung, Schadenrückstellung, Endschaten in zwei zeitlichen Dimensionen. Eine davon ist das Kalenderjahr, die zweite i. d. R. das Anfalljahr (eines Schadens). Die Abwicklungsdreiecke – als Indikator für die Bemessung der Schadenrückstellung – verdeutlichen, wie sich die Schadenrückstellung im Zeitablauf durch die geleisteten Zahlungen und die Neueinschätzung des erwarteten Endschatens zum jeweiligen Bilanzstichtag geändert hat.
aktivierte Abschlusskosten	Kosten, die beim Abschluss neuer oder bei der Verlängerung bestehender Verträge entstehen (z. B. Provisionen, Kosten der Antragsbearbeitung), werden aktiviert und über die Laufzeit der Verträge verteilt.
Aktuar	Mathematisch ausgebildeter Experte, der mit Methoden der Wahrscheinlichkeitstheorie und der Finanzmathematik Fragestellungen des Versicherungs- und Bausparwesens, der Kapitalanlagen und Altersversorgungssysteme analysiert und unter Berücksichtigung des rechtlichen und wirtschaftlichen Umfelds Lösungen entwickelt.
alternative Risikofinanzierung	Nutzen der Kapitalmarktkapazität, um Versicherungsrisiken zu decken, z. B. durch Verbriefung von Risiken aus Naturkatastrophen, wenn Erst- und Rückversicherungswirtschaft diese nicht mehr vollständig absichern können.
Asset-Liability-Management	Managementkonzept, bei dem Entscheidungen zu Unternehmensaktiva und -passiva aufeinander abgestimmt werden. In einem kontinuierlichen Prozess werden dabei Strategien zu den Aktiva und Passiva formuliert, umgesetzt, überwacht und revidiert, um bei vorgegebenen Risikotoleranzen und Beschränkungen die finanziellen Ziele zu erreichen.
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	Provisionen sowie Personal- und Sachaufwendungen für Abschluss und laufende Verwaltung von Versicherungsverträgen, gekürzt um die Provisionen und Gewinnbeteiligungen, die von Rückversicherern erstattet wurden, sowie Aufwendungen aus der Abschreibung des Present Value of Future Profits (PVFP).
Beiträge	Der Beitrag, oft auch Prämie genannt, ist der Preis für den Versicherungsschutz, den der Versicherer leistet. Er kann laufend oder als Einmalbeitrag entrichtet werden. Unter „gebuchten Beiträgen“ versteht man die gesamten Beitragseinnahmen, die im Geschäftsjahr fällig geworden sind. Der Anteil der Beitragseinnahmen, der Entgelt für den Versicherungsschutz im Geschäftsjahr ist, wird als „verdiente Beiträge“ bezeichnet. Die Beitragseinnahmen enthalten nach IAS/IFRS bei Produkten, die überwiegend Anlagecharakter haben (z. B. Finanzierungsverträgen und fondsgebundenen Lebensversicherungen), nur das Entgelt, das dazu dient, das Risiko und die Kosten zu decken.
Beitragsüberträge	Der Anteil der im Geschäftsjahr vereinnahmten Beiträge, der auf die Zeit nach dem Bilanzstichtag entfällt, wird unter Beitragsüberträge unter den versicherungstechnischen Rückstellungen ausgewiesen.
beizulegender Zeitwert	Der beizulegende Zeitwert ist der Betrag, zu dem zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern ein Vermögenswert getauscht oder eine Schuld beglichen werden könnte.
Bornhuetter-Ferguson-Verfahren	Aktuarielles Standardverfahren, mit dem der Rückstellungsbedarf für zukünftige Schadenaufwände aufgrund bereits eingetretener, aber noch nicht hinreichend genau spezifizierter Versicherungsfälle geschätzt wird. Der erwartete Gesamtschaden wird bei diesem Verfahren auf der Basis historischer Daten zur Abwicklung von Schäden im Portfolio und einer unabhängigen Schätzung des Versicherers bestimmt. Je nach Kenntnis über den Stand der Abwicklung der Versicherungsfälle werden diese Einflussfaktoren unterschiedlich gewichtet.

brutto/netto	In der Versicherungsterminologie bedeuten Brutto- bzw. Nettoausweis, dass die versicherungstechnischen Positionen vor bzw. nach Abzug des Anteils ausgewiesen werden, der auf das in Rückdeckung gegebene Geschäft entfällt.
Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM)	Kapitalmarktmodell, das auf der Portfoliotheorie beruht und mit dem Wertpapiere bewertet werden. Das CAPM erweitert die Portfoliotheorie um die Frage, welcher Teil des Gesamtrisikos eines Wertpapiers nicht durch Risikostreuung (Diversifikation) zu beseitigen ist, und erklärt, wie risikobehaftete Anlagemöglichkeiten auf dem Kapitalmarkt bewertet werden. Demnach kann auf effizient funktionierenden Märkten, auf denen jede Information bereits in die Preise eingeflossen ist, ein Mehr an Ertrag nur durch ein Mehr an Risiko erkaufte werden.
Captive	Eine Captive ist eine Versicherungsgesellschaft, die als Tochter von einem oder mehreren Industrie- bzw. Handelsunternehmen oder Konzernen gegründet wird, um vor allem Risiken dieser Unternehmen und der mit ihnen verbundenen Gesellschaften zu versichern.
Chain-Ladder-Verfahren	Aktuarielles (multiplikatives) Standardverfahren, mit dem der Rückstellungsbedarf für zukünftige Schadenaufwände geschätzt wird; es unterstellt, dass der Schadenstand um einen in allen Anfalljahren gleichen Faktor zunimmt. Der erwartete Gesamtschaden wird bei diesem Verfahren ausschließlich auf der Basis historischer Daten zur Abwicklung von Schäden im Portfolio des Versicherers bestimmt.
Credit Default Swaps	Credit Default Swaps (CDS) sind Kapitalmarktinstrumente, mit denen sich ein Investor gegen das Ausfallrisiko eines Schuldners absichern kann. Die Höhe der Prämie hängt von der Wahrscheinlichkeit ab, mit welcher der Markt mit einem Ausfall rechnet, und bietet daher einen guten Indikator für die Kreditwürdigkeit eines Unternehmen oder auch Staates.
Deckungsrückstellung	Nach versicherungsmathematischen Methoden ermittelte versicherungstechnische Rückstellung, die künftige Ansprüche der Versicherungsnehmer vor allem in der Lebens-, Kranken- und Unfallversicherung abdeckt. Sie entspricht dem Saldo aus dem Barwert der künftigen Verpflichtungen abzüglich des Barwerts der künftigen Beiträge.
Delta	Das Delta bzw. der Delta-Faktor ist ein Maß dafür, wie sich der Optionspreis verändert, wenn sich der Basiswert um eine Einheit verändert. Hat zum Beispiel eine Option ein Delta von 2, so steigt sie um 2 %, wenn der Basiswert um 1 % zunimmt.
Depotforderungen/-verbindlichkeiten	Forderungen des Rückversicherers an Zedenten in Höhe der bei ihnen gestellten Sicherheiten (Bardepots) für künftige Rückversicherungsleistungen. Die Zedenten weisen die einbehaltenen Gelder als Depotverbindlichkeiten aus.
Duration	Die Duration in Jahren bezeichnet die durchschnittliche Laufzeit einer zins-sensitiven Kapitalanlage (oder eines Portfolios), während die modifizierte Duration (in %) angibt, wie stark sich der Gesamtertrag einer Anleihe ändert, wenn sich der Zinssatz am Markt ändert.
Embedded Value	Das Konzept des Embedded Values ist eine Form der Bewertung des Lebens- und Krankenversicherungsgeschäfts. Er ergibt sich im Wesentlichen aus dem nach versicherungsmathematischen Grundsätzen berechneten Barwert der Nettoerträge des Versicherungsbestands (d. h. abzüglich Aufwendungen) zuzüglich des Werts des Eigenkapitals inklusive Bewertungsreserven und abzüglich Kapitalbindungskosten.

Endschaden	Für ein Anfalljahr gibt der Endschaden zum Stand des Jahresendes des betrachteten Kalenderjahres den geschätzten Gesamtschadenaufwand an, der gemäß dieser Schätzung bis zur endgültigen Abwicklung zu leisten sein wird. Er setzt sich zusammen aus den bereits geleisteten Schadenzahlungen für dieses Anfalljahr und der verbleibenden Schadenrückstellung, die für Auszahlungen in künftigen Jahren gebildet wird. Da die Schadenrückstellungen auf Schätzungen beruhen, kann sich der Endschaden von Kalenderjahr zu Kalenderjahr ändern. Daher werden synonym auch die Begriffe Endschadenstand oder Endschadenschätzung verwendet.
Erneuerung	Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit abgeschlossen. Vertragsbeziehungen zwischen Erst- und Rückversicherern laufen daher über längere Zeitabschnitte. Die Vertragsbedingungen werden meist jährlich in sogenannten Erneuerungsverhandlungen angepasst und die Verträge entsprechend „erneuert“.
fakultative Rückversicherung	Beteiligung des Rückversicherers an ausgewählten Einzelrisiken. Der Erstversicherer kann ein einzelnes Risiko zur Rückversicherung anbieten, der Rückversicherer kann seinerseits die Rückversicherung dieses Risikos annehmen oder ablehnen (im Gegensatz zur obligatorischen Rückversicherung).
fondsgebundene Lebensversicherung	Besondere Form der Kapitallebensversicherung, bei der die Höhe der Leistungen von der Wertentwicklung der Vermögensanlagen abhängt, die in einem Investmentfonds zusammengefasst sind. Der Versicherungsnehmer trägt das Kapitalanlagerisiko.
Großschaden	Schaden, der aufgrund seiner im Vergleich zur beobachteten Schadenhistorie außergewöhnlichen Schadenhöhe oder anderer Kriterien eine besondere Bedeutung für den Erst- bzw. Rückversicherer hat. Typischerweise unterscheidet man zwischen von Menschen verursachten (man-made) und durch Naturkatastrophen hervorgerufenen (NatCat) Großschäden.
IBNR-Reserven	Rückstellungen für Schäden, die dem Versicherer noch nicht bekannt sind (IBNYR = incurred but not yet reported), aber auch für Schäden, deren Einzelschadenreserve nicht ausreicht (IBNER = incurred but not enough reserved).
Katastrophenbond	Durch Katastrophenbonds (CatBond, Act-of-God-Bonds) werden (Natur)katastrophenrisiken auf den Kapitalmarkt transferiert. Die Käufer einer Katastrophenanleihe profitieren von vergleichsweise hohen Zinsen, übernehmen aber das Risiko des (Rück)versicherers bei (Natur)katastrophen ganz oder teilweise. Übersteigt eine Katastrophe den vorher definierten Auslösemechanismus, werden Kapital und Zinsen der Käufer nur teilweise oder gar nicht zurückgezahlt und dienen stattdessen dazu, den finanziellen Schaden des (Rück)versicherers zu kompensieren, der durch die (Natur)katastrophe entstanden ist.
Kompositversicherer	Versicherungsunternehmen, das im Gegensatz zu einem Einbranchenunternehmen (z. B. Lebensversicherer) mehrere Versicherungszweige betreibt.
Konvexität	Konvexität ist eine Kennzahl, die das Verhalten einer Anleihe beschreibt, die bei Zinsänderungen in verschiedene Richtungen unterschiedlich starken Kurschwankungen ausgesetzt ist. Die Idee des Konzepts der Konvexität ist analog zur Duration eine Schätzung des Barwerts einer Anleihe. Eine gewöhnliche Anleihe mit regelmäßigem Kupon und vollständiger Kapitalrückzahlung bei Fälligkeit wird bei Renditerückgängen im Kurs stärker steigen, als sie bei Renditeanstiegen im Kurs fallen wird. Dieses Phänomen der Konvexität wird bedingt durch eine Veränderung der Duration der Anleihe bei sich ändernden Renditen. Fallende Zinsen erhöhen die Duration der Anleihe und damit ihre Zinssensitivität, sodass sich bei weiter fallenden Renditen der Kursanstieg beschleunigt. Bei steigenden Renditen verhält es sich umgekehrt.

Kostenquote	Prozentuales Verhältnis der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Beiträgen.
Kumul	Als Kumul bezeichnet man mehrere beim selben Versicherungsunternehmen versicherte oder rückversicherte Risiken, die von einem Schadenereignis gleichzeitig betroffen werden können.
Layer	Auch Abschnitt oder Tranche. Begriff aus der Schadenexzedentenrückversicherung. Ein Layer umfasst einen bestimmten Abschnitt der Deckung, wobei die Versicherungssumme angegeben wird und wann die Haftung einsetzt. Beispiel: 5.000 € nach 1.000 € bezeichnet einen Abschnitt von 1.000 bis 6.000 €.
Leistungen an Kunden (netto)	Hierzu gehören die Aufwendungen für Versicherungsfälle (geleistete Zahlungen für Schäden sowie Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle), Aufwendungen für Beitragsrückerstattung sowie die Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen (Deckungsrückstellung und Sonstige), jeweils nach Abzug der Anteile der Rückversicherer.
Managing General Agency Business	Geschäft, bei dem der Versicherer die Underwritingvollmacht für ein bestimmtes Portfolio einem Generalagenten (Managing General Agent) oder einer Zeichnungsagentur (Managing General Agency, MGA) überträgt, der/die als Absatzmittler fungiert. Er/sie kann je nach Vertrag auch Aufgaben wie Schadenbearbeitung oder Verwaltungstätigkeiten übernehmen.
Morbidität	Darunter versteht man die Krankheitswahrscheinlichkeit eines Individuums bezogen auf eine bestimmte Population, also wie wahrscheinlich es ist, dass ein Individuum einer Population eine bestimmte Krankheit oder Störung entwickelt.
Mortalität	Mortalität bezeichnet das Ausmaß der Todesfälle im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung oder zu einzelnen Altersklassen (Sterblichkeit); sie wird global durch Sterbeziffern oder Sterberaten ausgedrückt und durch Sterbetafeln spezifiziert.
Net Asset Value	Der Net Asset Value oder Nettovermögenswert stellt den Wert aller materiellen und immateriellen Vermögensgegenstände eines Unternehmens abzüglich der Verbindlichkeiten dar. Dieser Substanzwert soll den fundamentalen Wert des Unternehmens wiedergeben.
nichtproportionale Rückversicherung	Hierbei übernimmt der Rückversicherer die Schäden des Erstversicherers, die einen bestimmten Betrag übersteigen. Wie das Rückversicherungsentgelt zu bemessen ist, richtet sich nach den Schadenerfahrungen mit dem betreffenden Geschäft.
obligatorische Rückversicherung	Der Erstversicherer wird bei der obligatorischen Rückversicherung verpflichtet, alle näher definierten Risiken in einem bestimmten Umfang an den Rückversicherer zu geben, während der Rückversicherer die Risiken übernimmt, ohne sie im Einzelfall zu prüfen. Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit geschlossen. Solche Vertragsbeziehungen zwischen Erst- und Rückversicherern erstrecken sich daher über längere Zeitabschnitte (im Gegensatz zur fakultativen Rückversicherung).
Present Value of Future Profits (PVFP)	Beim Erwerb von Versicherungsunternehmen bzw. einzelnen Versicherungsbeständen wird der Barwert der erwarteten Erträge abzüglich der Aufwendungen aus dem übernommenen Versicherungsbestand als PVFP aktiviert. Dieser immaterielle Vermögensgegenstand entsteht insbesondere beim Kauf von Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen.

Public-Private Partnership	Als Public-Private Partnership (PPP) oder öffentlich-private Partnerschaft (ÖPP) wird die langfristig angelegte Zusammenarbeit zwischen Privatunternehmen und staatlichen Stellen bezeichnet, mit dem Ziel, öffentliche Aufgaben wirtschaftlich besser zu erfüllen.
proportionale Rückversicherung	Bei proportionalen Rückversicherungsverträgen wird die Versicherungssumme, die der Erstversicherer gezeichnet hat, zwischen Erst- und Rückversicherer aufgeteilt und der Rückversicherer beteiligt sich entsprechend seinem Anteil an den Beiträgen und Schäden des Erstversicherers.
Retrozessionär	Rückversicherer, der das von anderen Versicherungsgesellschaften in Rückdeckung genommene Geschäft rückversichert. Retrozession ermöglicht es dem Rückversicherer, einen Teil seiner Risiken an andere Versicherungsgesellschaften abzugeben.
Risikoexponierung	Grundsätzlich stellt die Risikoexponierung die Höhe des Risikos im Sinne einer möglichen Abweichung vom Erwartungswert unter bestimmten Wahrscheinlichkeitsannahmen dar. Im Zusammenhang mit der Rechnungslegung wird der Begriff auch verwendet, um den möglichen Verlust, der aus bestimmten Aktiva für ein Unternehmen resultieren kann, zu quantifizieren.
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	Rückstellung für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Verpflichtungen zu Beitragsrückerstattungen an Versicherungsnehmer, insbesondere in der Lebens- und Krankenversicherung; der Ansatz ergibt sich aus aufsichtsrechtlichen oder einzelvertraglichen Regelungen. Zusätzlich werden hier die Anteile an den kumulierten Bewertungsunterschieden zwischen IAS/IFRS und HGB ausgewiesen, die auf die Versicherungsnehmer entfallen (sogenannte Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung).
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	Rückstellung für die Verpflichtungen aus Versicherungsfällen, die am Bilanzstichtag bereits eingetreten waren, aber noch nicht gemeldet wurden bzw. noch nicht vollständig abgewickelt werden konnten.
Rückversicherungskapazität	Maximale Versicherungsdeckung, die ein Unternehmen bzw. der gesamte Markt zur Verfügung stellen kann.
Schaden-Kosten-Quote	Prozentuales Verhältnis der Summe aus Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle plus Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Nettobeiträgen. Dies entspricht der Summe aus Schaden- und Kostenquote.
Schadenquote	Prozentuales Verhältnis der Schadenaufwendungen zu den verdienten Beiträgen.
Schwankungsrückstellung	Rückstellungen nach nationalen Vorschriften, die zu bilden sind, um Schwankungen im Schadenverlauf künftiger Jahre auszugleichen. Bei der Bilanzierung nach IFRS werden sie innerhalb des Eigenkapitals berücksichtigt.
Solvency II	Projekt der Europäischen Kommission zur grundlegenden Reform und Harmonisierung der europäischen Vorschriften über die Versicherungsaufsicht. In Analogie zu Basel II basiert Solvency II auf dem Drei-Säulen-Konzept: Mindestkapitalanforderungen (quantitativ), aufsichtsrechtliche Überprüfungsverfahren (qualitativ) und Marktdisziplin (Offenlegung).
Sterbetafel	Mit Methoden der Wahrscheinlichkeitstheorie entwickelte Tabellen, mit denen die erwartete Sterblichkeit von Versicherungsnehmern in einem Bestand von Lebens- und Krankenversicherungsverträgen geschätzt wird. Sie stellen die Wahrscheinlichkeit für einen zukünftigen Todesfall dar, differenziert nach Alter und anderen Faktoren, und berücksichtigen häufig auch demografische Trends. Für die Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen verwendet man in der Regel Sterbetafeln mit Sicherheitszuschlägen.

Stop-Loss-Deckung	Nichtproportionale Rückversicherung, unter der die limitierte Leistungspflicht eintritt, wenn für einen bestimmten Deckungszeitraum die Gesamtschadenlast des Erstversicherers einen festgelegten Wert übersteigt.
Stresstest	Bei Stresstests handelt es sich um eine spezielle Form der Szenarioanalyse. Ziel ist es, eine quantitative Aussage über das Verlustpotenzial von Portfolios bei extremen Marktschwankungen treffen zu können.
Szenarioanalyse	Mithilfe von Szenarioanalysen wird untersucht, wie sich gewisse Kenngrößen (z. B. Markt- oder Buchwerte) verändern, wenn vordefinierte Marktentwicklungen eintreten. Dabei handelt es sich in der Regel um durchschnittliche Wenn-dann-Analysen.
Überschussbeteiligung	In der Lebens- und Krankenversicherung sind die Versicherungsnehmer aufgrund gesetzlicher und vertraglicher Vorgaben an den erwirtschafteten Überschüssen des Unternehmens angemessen zu beteiligen. Die Höhe der Überschussbeteiligung wird jährlich neu festgelegt. In der Regel erhöht sich durch die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung die Leistung, die bei Ablauf oder im Versicherungsfall zu zahlen ist; in der Krankenversicherung werden Beiträge erstattet.
Underwriter	Mitarbeiter eines Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens, der im Auftrag seines Arbeitgebers die Bedingungen eines (Rück)versicherungsvertrags aushandelt, akzeptiert oder ablehnt.
Universal Life	Verträge in der Lebenserstversicherung, bei denen die Höhe der Beiträge oder Leistungen nicht garantiert bzw. festgelegt ist und der Versicherungsnehmer die Beiträge in gewissen Grenzen variieren kann.
Value at Risk	Methode zur Risikoquantifizierung; misst die potenziellen künftigen Verluste, die innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums und mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit nicht überschritten werden.
Variable Annuities	Besondere Form der fondsgebundenen Lebensversicherung. Dabei trägt der Versicherungsnehmer primär das Kapitalanlagerisiko, wobei der Versicherer eine Mindestleistung im vertraglich vereinbarten Leistungsfall garantiert.
versicherungstechnische Rückstellungen	Ungewisse Verbindlichkeiten, die unmittelbar mit dem Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Ihre Bildung soll sicherstellen, dass die Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen dauerhaft erfüllt werden können.
versicherungstechnisches Ergebnis	Saldo aus Erträgen und Aufwendungen, die dem Versicherungsgeschäft zugeordnet werden.
Zedent	Kunde eines Rückversicherungsunternehmens.
Zessionär	Rückversicherer des Erstversicherers.
Zyklusmanagement	Erst- und Rückversicherungsmärkte sowie Retrozessionsmärkte unterliegen globalen und regionalen Zyklen, die externe Ursachen (Zinsentwicklung, Konjunkturentwicklung, Großschäden etc.) und interne Ursachen (Preiswettbewerb, Prämienkalkulationsmethoden etc.) haben können. Wir managen den Zyklus, indem wir kontinuierlich den Zyklusverlauf analysieren, aktiv strategische Maßnahmen ergreifen und in jeder Phase des Zyklus risikoadäquate Konditionen (Preise, Deckungsumfang und Bedingungen) sicherstellen.

Wichtige Anschriften

Deutschland

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Aktiengesellschaft in München
Königinstraße 107
80802 München
Tel.: +49 (89) 38 91-0
Fax: +49 (89) 39 90 56
E-Mail: feedback@munichre.com
www.munichre.com

Rückversicherung

Australien

Munich Holdings of Australasia Pty Ltd (MHA)
Munich Re House
143 Macquarie Street
Sydney NSW 2000, Australia
P. O. Box H35 Australia Square
Sydney NSW 1215, Australia
Tel.: +61 2 9272 8000
Fax: +61 2 9251 2516
E-Mail: mha@munichre.com

Großbritannien

Great Lakes Reinsurance (UK) PLC
Plantation Place
30 Fenchurch Street, 3rd Floor
London EC3M 3AJ
Tel.: +44 20 3003 7000
Fax: +44 20 3003 7010
E-Mail: 30Fsreception@munichre.com
www.greatlakes.co.uk

Italien

Münchener Rück Italia
Corso Venezia, 48
20121 Milano
Tel.: +39 02 764 161
Fax: +39 02 7641 6900
E-Mail: mritalia@munichre.com
www.munichre.it

Kanada

Munich Reinsurance Company of Canada (MRoC)
Munich Re Centre
390 Bay Street, 22nd Floor
Toronto, Ont., M5H 2Y2
Tel.: +1 416 366 9206
Fax: +1 416 366 4330
E-Mail: info@mroc.com
www.mroc.com

Temple Insurance Company
Munich Re Centre
390 Bay Street, 20th Floor
Toronto, Ont., M5H 2Y2
Tel.: +1 416 364 2851
Fax: +1 416 361 1163
E-Mail: temple_info@templeins.com
www.templeinsurance.ca

Schweiz

Neue Rückversicherungs-Gesellschaft
Rue de l'Athénée 6-8
Postfach 35 04
1211 Genève 3
Tel.: +41 22 31 98 500
Fax: +41 22 31 05 332
E-Mail: info@newre.com
www.newre.com

Südafrika

Munich Reinsurance Company of Africa Limited (MRoA)
Munich Re Centre
47 Empire Road, Parktown
Johannesburg 2193, P.O. Box 6636
Johannesburg 2000
Tel.: +27 11 242-2000
Fax: +27 11 242-22 00
E-Mail: mroa@munichre.com

USA

Munich Reinsurance America Inc.
555 College Road East
Princeton, NJ 08543-5241
Tel.: +1 609 243 4200
Fax: +1 609 243-4257
E-Mail: info@munichreamerica.com
www.munichreamerica.com

Munich American Reassurance Company
56 Perimeter Center East, N.E.
Atlanta, GA 30346-2290
Tel.: +1 770 350-3200
Fax: +1 770 350-3300
E-Mail: info@marclife.com
www.marclife.com

Weitere Anschriften finden Sie im Internet unter
www.munichre.com.

Erstversicherung

ERGO Versicherungsgruppe AG
Victoriaplatz 2
40198 Düsseldorf
Tel.: +49 (211) 49 37-0
Fax: +49 (211) 49 37-15 00
E-Mail: info@ergo.de
www.ergo.de

Deutschland

D.A.S. Versicherungen
Thomas-Dehler-Straße 2
81728 München
Tel.: 0 18 05/17 01 70
Fax: +49 (89) 62 75-16 50
E-Mail: info@das.de
E-Mail: kundenservice@das.de
www.das.de

DKV Deutsche Krankenversicherung AG
 Aachener Straße 300
 50933 Köln
 Tel.: 0 18 01/35 81 00
 Fax: 0 18 05/78 60 00
 E-Mail: service@dkv.com
www.dkv.com

Europäische Reiseversicherung AG
 Vogelweidestraße 5
 81677 München
 Tel.: +49 (89) 41 66-00
 Fax: +49 (89) 41 66-1855
 E-Mail: contact@erv.de
www.erv.de

Hamburg-Mannheimer Versicherungen
 Überseering 45
 22297 Hamburg
 Tel.: +49 (40) 63 76-0
 Fax: +49 (40) 63 76-33 02
 E-Mail: ksc@hamburg-mannheimer.de
www.hamburg-mannheimer.de

KarstadtQuelle Versicherungen
 Nürnberger Straße 91–95
 90758 Fürth
 Tel.: +49 (911) 1 48-16 66
 Fax: +49 (911) 1 48-16 67
 E-Mail: info@kqv.de
www.kqv.de

Longial GmbH
 Immermannstraße 23
 40210 Düsseldorf
 Tel.: +49 (211) 49 37-76 00
 Fax: +49 (211) 49 37-76 31
 E-Mail: info@longial.de
www.longial.de

Victoria Versicherungen
 Victoriaplatz 1 und 2
 40198 Düsseldorf
 Tel.: +49 (211) 4 77-0
 Fax: +49 (211) 4 77-22 22
 E-Mail: info@victoria.de
www.victoria.de

Belgien
 ERGO Life N.V.
 Boulevard Bischoffsheimlaan 1–8
 1000 Brüssel
 Tel.: +32/2/5355-711
 Fax: +32/2/5355-700
 E-Mail: info@ergolife.be
www.ergolife.be

Italien
 ERGO Italia
 Via Pampuri 13
 20141 Mailand
 Tel.: +39/02/5744-1
 Fax: +39/02/5744-2068
 E-Mail: investor.relations@ergoitalia.it
www.ergoitalia.it

Österreich
 ERGO Austria International AG
 Kölblgasse 8–10
 1030 Wien
 Tel.: +43/1/27430
 Fax: +43/1/27430-102
 E-Mail: info@ergo-austria.at

Polen
 ERGO Hestia
 ul. Hestii 1
 81-731 Sopot
 Tel.: +48/58/5556000
 Fax: +48/58/5556302
 E-Mail: poczta@hestia.pl
www.hestia.pl

Türkei
 ERGOISVIÇRE
 Kısıklı Caddesi No. 30
 Altunizade
 TR-34662 İstanbul
 Tel.: +90/216/554-8100
 Fax: +90/216/474-1387
 E-Mail: isvicre@ergoisvicre.com.tr
www.ergoisvicre.com.tr

Weitere Anschriften entnehmen Sie bitte dem Geschäftsbericht 2008 der ERGO Versicherungsgruppe AG.

Assetmanagement

MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH
 Oskar-von-Miller-Ring 18
 80333 München
 Tel.: +49 (89) 24 89-0
 Fax: +49 (89) 24 89-25 55
 E-Mail: info@meag.com
www.meag.com

Stichwortverzeichnis

Aktie 2, 12ff., 54, 70, 114, 128, 132, 142, 145, 165, 176, 274
Aktienrückkauf 2, 9, 13, 18, 54, 70, 74, 100, 111ff., 145, 229
Asset-Liability-Management (ALM) 23, 56, 111, 156, 256, 266, 280
Aufsichtsrat 8ff., 62, 65, 130ff., 142

Bank Austria Creditanstalt Versicherung (BACAV) 18, 73, 92, 119, 191
Bell & Clements 84

Cairnstone 80
Changing Gear 3, 9, 18, 50
Combined Ratio 57
Corporate Climate Centre (CCC) 31, 124
Corporate Governance 10, 128, 130ff., 190
Corporate Responsibility 127
Corporate Underwriting 50, 60, 112, 157ff.

DAMAN National Health Insurance 36, 80
D.A.S. 41, 91, 286
Daum Direct Auto Insurance 121, 193
Dividende 2, 13, 70, 110ff., 144, 274
DKV Salute 19
DKV Seguros 19, 37, 53

Eigenkapital 24, 57, 110, 113ff., 144, 167, 178, 231
European Embedded Value (EEV) 55, 59, 77, 93
Emma 71, 75, 82
ERGO 3, 6, 18, 39, 49, 71, 91, 123
ERGO DAUM Direct 73, 93, 193
ERGOISVIÇRE 18, 53, 96, 287
ERGO Previdenza 96, 231
Europäische Reiseversicherung 6, 18, 53, 91, 95, 287

Finanzkrise 2, 22, 39, 66ff., 75, 91, 97ff., 144, 169

GeoRisikoForschung 31
Gesundheit 2, 18, 34, 148
Global Earthquake Model (GEM) 28
Globus der Naturgefahren 33
Great Lakes Australia 86
Gustav 71, 75, 82

HDFC Ltd. 39, 96
HealthCare 50, 79
Hartford Steam Boiler Group (HSB) 6, 8, 19, 90, 149

Ike 71, 75, 82
International Health 3, 6, 9, 19, 34, 49, 79, 148

Kapitalanlagen 9, 18, 23, 53ff., 92, 97ff., 144, 151, 157ff.
Kapitalmanagement 13, 54, 111, 154
Kapitalmodell, internes 55
KarstadtQuelle Versicherungen 91, 287
Klimawandel 7, 31, 66, 124, 128, 170
Kooperationen 28

Lebensrückversicherung 55, 71, 77ff., 148
Leben und Gesundheit 49, 71, 77, 93, 145
Lloyd's Syndikat 50, 84, 88
London School of Economics and Political Science (LSE) 31

MEAG 7, 53, 109, 123, 127, 153, 287
Mercur Assistance 6, 18, 53, 91
Midland Company 6, 19, 50, 90, 191
Mitarbeiter 2, 36, 56, 125
Munich American Reassurance Company (MARC) 78

Munich-American Risk Partners (MARP) 89
Munich Climate Insurance Initiative (MCII) 7
Munich Re America (MRAm) 9, 19, 50, 87
Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life) 78
Munich Reinsurance Canada Non-Life Group 88
Munich Reinsurance Company of Africa (MRoA) 79
Munich Reinsurance Company of Australasia (MRA) 79
Münchener Rück do Brasil 85
Münchener Rück Italia 50, 84
Münchener Rück Stiftung 129

Nachhaltigkeit 15, 97, 128
Nachrangdarlehen 16, 116, 232
Naturkatastrophen 7, 31, 58, 71, 150, 164
Neue Rück 86

PICC Asset Management Company Ltd.(PAMC) 53

RAND Corporation (Research AND Development) 33
Rating 17, 97, 118, 152
Return on Risk adjusted Capital (RoRaC) 2, 24, 58f., 145
Risikokapital 24, 59, 162ff., 167
Risikomanagement 2, 18, 23, 97, 155ff.
Risk Management Solutions (RMS) 30
Risikomodell 24, 59, 111, 162
Risk-Trading 50, 89
Roanoke Companies Inc. 6, 19, 88, 194

Schaden-Kosten-Quote 57, 71ff., 82ff., 150
Schaden und Unfall 49, 82, 95, 123, 148f., 158
Solvency II 9, 24, 66, 69, 148, 162
Sterling Life Insurance Company 6, 19, 49, 72, 79, 192

UniCredit 39, 53, 91, 123

Vergütung 9, 134ff.
Vorstand 4, 6, 8ff., 61, 64, 114, 130ff.

Watkins-Syndikat 19, 88, 91, 92, 95

Yas-Insel-Projekt 42

Zyklusmanagement 58, 83, 144

Wichtige Termine 2009/2010

2009

22. April 2009	Hauptversammlung
23. April 2009	Dividendenzahlung
6. Mai 2009	Zwischenbericht zum 31. März 2009
4. August 2009	Zwischenbericht zum 30. Juni 2009
4. August 2009	Halbjahres-Pressekonferenz
5. November 2009	Zwischenbericht zum 30. September 2009

2010

25. Februar 2010	Bilanzpressekonferenz zum Konzernabschluss 2009 (vorläufige Zahlen)
28. April 2010	Hauptversammlung
29. April 2010	Dividendenzahlung
7. Mai 2010	Zwischenbericht zum 31. März 2010
4. August 2010	Zwischenbericht zum 30. Juni 2010
4. August 2010	Halbjahres-Pressekonferenz
9. November 2010	Zwischenbericht zum 30. September 2010

© 2009

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

Verantwortlich für den Inhalt

Group Reporting
Group Communications

Redaktionsschluss: 2. März 2009

Konzept und Gestaltung

ANZINGER | WÜSCHNER | RASP
Agentur für Kommunikation, München

Anmerkung der Redaktion

In Veröffentlichungen der Münchener Rück verwenden wir in der Regel aus Gründen des Leseflusses die männliche Form von Personenbezeichnungen. Damit sind grundsätzlich – sofern inhaltlich zutreffend – Frauen und Männer gemeint.

Bildnachweis

Robert Brembeck, München, S. 2, 4 f., S. 6 links, S. 8
Midland Company, S. 6 rechts
picture alliance, S. 7 links und rechts, S. 44 unten links,
vandalay/Photocase, S. 7 mitte
Oliver Jung, München, S. 22–24
Oliver Soulas, München, S. 25
Christoph Bünten, Düsseldorf, S. 38
Abu Dhabi National Insurance Co., S. 42–43
getty images, S. 26, 27, 30, 33, 41 oben
Laif, S. 29, 31, 32, 34, 37
mauritius images, S. 41 mitte
image source, S. 41 unten
Bildagentur Huber, S. 44 oben
Corbis, S. 44 rechts unten
MR-Archiv, S. 45

Druck

Druckerei Fritz Kriechbaumer
Wettersteinstr. 12
82024 Taufkirchen

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

Service für Anleger und Analysten

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

Telefon: 0 18 02/22 62 10

(Hinweis für Anrufer aus Deutschland: 6 Cent pro Anruf aus dem deutschen Festnetz; ggf. abweichender Preis aus den deutschen Mobilfunknetzen)

E-Mail: shareholder@munichre.com

Als institutioneller Investor oder Analyst wenden Sie sich bitte an unser Investor-Relations-Team:

Christian Becker-Hussong

Telefon: +49 (89) 38 91-39 10

Fax: +49 (89) 38 91-98 88

E-Mail: ir@munichre.com

Service für Medien

Journalisten informiert Media Relations:

Johanna Weber

Telefon: +49 (89) 38 91-26 95

Fax: +49 (89) 38 91-35 99

E-Mail: presse@munichre.com

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



Mix

Produktgruppe aus vorbildlich
bewirtschafteten Wäldern und anderen
kontrollierten Herkünften
www.fsc.org Zert.-Nr. GFA-COC-001511
© 1996 Forest Stewardship Council

Globus der Naturgefahren

Erdbebenzonen, Sturmschneisen, Hagelneister. Mit welchen Georisiken muss man wo rechnen? Die interaktive DVD zeigt erstmals auf einen Blick die weltweiten Naturgefahren und Klimaeffekte – gestern, heute und in Zukunft. Umfangreiche Informationen zu historischen Katastrophen, Megastädten und Veränderungsprozessen lassen sich anschaulich miteinander verknüpfen. So werden Georisiken transparent und besser einschätzbar.



Installation

Die DVD ist mit einem Autostartmodus ausgerüstet. Wenn die Autostartfunktion aktiviert ist, startet die DVD selbständig, sobald Sie sie in Ihr Laufwerk eingelegt haben. Ansonsten starten Sie das Programm mit einem Doppelklick auf die Datei „MR_Globe.exe“. Im Hilfemenü können Sie sich mit den inhaltlichen und funktionalen Besonderheiten der Anwendung vertraut machen.

Systemanforderungen

Windows 2000/XP/Vista, Pentium IV, 512 MB RAM (1 GB empfohlen), Grafikauflösung 1024 x 768, 16-Bit-Grafikkarte (32-Bit-Grafikkarte empfohlen), 8-fach DVD-ROM-Laufwerk (16-fach empfohlen), DirectX 7 oder höher, Soundkarte



¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Quartalszahlen

		31.12.2008	30.9.2008 ¹	30.6.2008 ¹	31.3.2008 ¹
Bilanz					
Kapitalanlagen	Mio. €	174.977	171.409	166.260	170.180
Eigenkapital	Mio. €	21.256	21.411	21.429	23.707
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	157.171	157.489	150.592	150.541
Bilanzsumme	Mio. €	215.417	214.144	205.978	208.805
Aktie					
Kurs je Aktie	€	111,0	106,21	111,26	123,88
Börsenwert der Münchener Rück	Mrd. €	22,9	21,9	23,0	27,0
Sonstige					
Schaden-Kosten-Quote					
Rückversicherung Schaden/Unfall	%	99,5	100,2	99,6	103,8
Erstversicherung Schaden/Unfall	%	91,2	90,2	91,0	89,0
Mitarbeiter		44.209	43.814	42.617	39.279

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

	in Mio. €	Gesamt	Q4 2008	Q3 2008 ¹	Q2 2008 ¹	Q1 2008 ¹
Gebuchte Bruttobeiträge		37.829	9.706	9.270	9.011	9.842
1. Verdiente Beiträge						
brutto		37.277	10.086	9.271	9.054	8.866
abgegeben an Rückversicherer		1.553	459	414	357	323
netto		35.724	9.627	8.857	8.697	8.543
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen						
Erträge aus Kapitalanlagen		20.064	7.121	4.516	3.897	4.530
Aufwendungen für Kapitalanlagen		14.218	5.198	3.854	2.311	2.855
Gesamt		5.846	1.923	662	1.586	1.675
3. Sonstige Erträge		4.557	1.865	1.030	613	1.049
Summe Erträge (1. bis 3.)		46.127	13.415	10.549	10.896	11.267
4. Leistungen an Kunden						
brutto		29.896	8.191	7.269	7.349	7.087
Anteil der Rückversicherer		1.177	446	313	264	154
netto		28.719	7.745	6.956	7.085	6.933
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb						
brutto		9.330	2.692	2.324	2.155	2.159
Anteil der Rückversicherer		287	88	97	51	51
netto		9.043	2.604	2.227	2.104	2.108
6. Sonstige Aufwendungen		4.936	2.055	1.121	674	1.086
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)		42.698	12.404	10.304	9.863	10.127
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		3.429	1.011	245	1.033	1.140
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		167	167	–	–	–
9. Operatives Ergebnis vor Ertragsteuern		3.262	844	245	1.033	1.140
10. Finanzierungskosten		361	89	91	95	86
11. Ertragsteuern		1.373	634	152	310	277
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis						
13. Konzernergebnis		1.528	121	2	628	777
auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		1.503	133	–3	606	767
auf Minderheitsanteile entfallend		25	–12	5	22	10

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

		Gesamt	Q4 2008	Q3 2008 ¹	Q2 2008 ¹	Q1 2008 ¹
Ergebnis je Aktie	€	7,48	0,68	–0,02	2,97	3,75

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

© 2009

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Bestellnummer 302-05984