

Geschäftsbericht der Münchener-Rück-Gruppe 2007



Münchener Rück
Munich Re Group



Wichtige Kennzahlen (IFRS)

Münchener-Rück-Gruppe

		2007	2006 ¹	2005 ¹	2004	2003
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	37,3	37,4	38,2	38,1	40,4
Operatives Ergebnis	Mio. €	5.078	5.477	4.143	3.025	1.284
Ertragsteuern	Mio. €	808	1.648	1.014	712	1.752
Konzernergebnis	Mio. €	3.937	3.519	2.751	1.887	-468
auf Minderheitsanteile entfallend	Mio. €	83	94	72	54	-34
Kapitalanlagen	Mrd. €	176,2	176,9	177,2	178,1	171,9
Eigenkapitalrendite	%	15,3	14,1	12,5	9,5	-3,0
Eigenkapital	Mrd. €	25,5	26,3	24,3	20,5	19,3
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven ²	Mrd. €	0,6	1,9	2,6	3,2	1,8
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	152,4	153,9	154,0	154,3	147,5
Mitarbeiter zum 31. Dezember		38.634	37.210	37.953	40.962	41.431

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

² Einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen.

Rückversicherung³

		2007	2006	2005	2004	2003
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	21,5	22,2	22,3	22,4	24,8
Kapitalanlagen	Mrd. €	81,9	85,0	87,0	81,2	80,4
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	55,4	59,6	63,4	58,2	56,7
Reservesätze Schaden/Unfall	%	272,0	280,9	295,8	243,8	205,0
Groß- und Größtschäden (netto)	Mio. €	1.340	854	3.293	1.201	1.054
Schäden aus Naturkatastrophen	Mio. €	673	177	2.629	713	288
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	96,4	92,6	111,7	98,9	96,5

³ Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Erstversicherung⁴

		2007	2006	2005	2004	2003
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	17,3	16,7	17,6	17,5	17,6
Kapitalanlagen	Mrd. €	109,3	107,4	105,9	115,0	108,3
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	97,0	94,3 ⁵	90,8 ⁵	96,1	91,0
Reservesätze Schaden/Unfall	%	121,4	124,9	113,1	116,8	114,5
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	93,4	90,8	93,1	93,0	96,4

⁴ Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

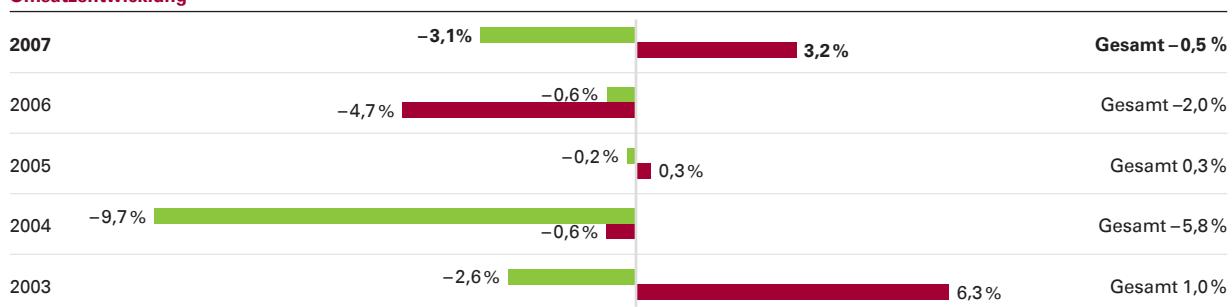
⁵ Angepasst aufgrund IAS 8.

Unsere Aktie

		2007	2006	2005	2004	2003
Ergebnis je Aktie	€	17,90	15,05 ⁶	11,74	8,01	-2,25
Dividende je Aktie	€	5,50	4,50	3,10	2,00	1,25
Ausschüttung	Mio. €	1.124	988	707	457	286
Kurs der Aktie zum 31. Dezember	€	132,94	130,42	114,38	90,45	96,12
Börsenwert der Münchener Rück zum 31. Dezember	Mrd. €	29,0	29,9	26,3	20,8	22,1

⁶ Angepasst aufgrund IAS 8.

Umsatzentwicklung



Die Münchener-Rück-Gruppe

Münchener-Rück-Gruppe	
Rückversicherung	Erstversicherung
Münchener Rück	ERGO Versicherungsgruppe
 Münchener Rück Munich Re Group	 ERGO
Munich Reinsurance America	Victoria 
 Munich Re America Munich Re Group	Hamburg-Mannheimer 
Munich American Reassurance Company	Deutsche Krankenversicherung 
 MARC Munich Re Group	Deutscher Automobil Schutz 
Munich Reinsurance Company of Canada	KarstadtQuelle Versicherungen 
 MROC Munich Re Group	ERGO Previdenza 
Temple Insurance Company	ERGO Hestia 
	ERGO İsviçre 
Munich Holdings of Australasia	Europäische Reiseversicherung 
 MHA Munich Re Group	Mercur Assistance 
Munich Reinsurance Company of Africa	Munich Re Underwriting 
 MROA/MMRC Munich Re Group	Watkins Syndicate
Münchener Rück Italia	
 Münchener Rück Italia Munich Re Group	
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft	
 nouvelle ré neue rück new re	
Great Lakes Reinsurance (UK)	
 Great Lakes Munich Re Group	
Munich-American RiskPartners	
 MARP Munich Re Group	
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.

Standorte der Münchener-Rück-Gruppe



Aktionärsbrief	2
Lust am Gewinnen	5
Münchener-Rück-Gruppe 2007	27
Jahresrückblick	26
Mitglieder des Vorstands	28
Bericht des Aufsichtsrats	30
Münchener-Rück-Aktie	34
Strategie	40
Konzernlagebericht	43
Münchener-Rück-Gruppe	45
Rahmenbedingungen	62
Geschäftsverlauf	69
Finanzlage	100
Weitere Erfolgsfaktoren	111
Corporate-Governance-Bericht	119
Ausblick	131
Risikobericht	139
Konzernabschluss	157
Konzernanhang	171
Verbundene Unternehmen	249
Versicherung der gesetzlichen Vertreter	251
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	252
Allgemeine Informationen	253
Glossar	254
Wichtige Anschriften	262
Stichwortverzeichnis	264

Sehr geehrte Aktionäre,



Dr. Nikolaus von Bomhard
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück

vor einem Jahr hatte ich Ihnen bei meinem Ausblick auf das Geschäftsjahr 2007 geschrieben, dass es mir am liebsten wäre, wenn wir Ihnen beim Ergebnis neuerlich eine 3 vor dem Komma präsentieren könnten. Nun ist fast eine 4 daraus geworden. Die Münchener-Rück-Gruppe hat mit ihrem Geschäftsmodell also sichtbar Erfolg und dieser ist in den vergangenen Jahren kontinuierlich gewachsen.

Mit einem Gewinn von 3,9 Milliarden € haben wir nicht nur den bisherigen Ergebnisrekord des Geschäftsjahres 2006 (3,5 Milliarden €) deutlich übertroffen, sondern auch die Gewinnprognose überboten, die wir erst im August 2007 auf 3,5 bis 3,8 Milliarden € angehoben hatten. Der hohe Gewinn kommt Ihnen als Aktionären der Münchener Rück unmittelbar zugute: Wir schlagen der Hauptversammlung vor, die Dividende von 4,50 € im Vorjahr auf nunmehr 5,50 € zu erhöhen. Damit schüttet die Münchener Rück 1,1 Milliarden € (988 Millionen €) an ihre Aktionäre aus. Das führt zu einer Dividendenrendite, mit der wir uns unter den DAX-Unternehmen in der Spitzengruppe befinden. Hinzu kommt, dass wir unser Eigenkapital knapp bewirtschaften und die Mittel, die wir in unserem Geschäft nicht mit der gewünschten Verzinsung einsetzen können, über Aktienrückkäufe an unsere Aktionäre zurückgeben. In den vergangenen 14 Monaten haben wir bereits Aktien im Gesamtwert von 3 Milliarden € zurückgekauft; bis Ende 2010 wollen wir weitere Aktien für mindestens 3 Milliarden € zurücknehmen.

Die geschäftspolitische Ausrichtung der Münchener-Rück-Gruppe zahlt sich also für Sie als Aktionäre aus. Der Vorstand wird dafür sorgen, dass dies so bleibt. Diesem Ziel dient insbesondere unser Programm für profitables Wachstum „Changing Gear“, das wir 2007 aufgesetzt haben.

Zum Rekordgewinn des vergangenen Jahres haben alle Geschäftsfelder kräftig beigetragen. Den sehr positiven Gesamteindruck des Geschäftsverlaufs schmälert nicht, dass aufgrund der Unternehmenssteuerreform ein einmaliger Ergebnisbeitrag von rund 400 Millionen € verbucht werden konnte und das Kapitalanlageergebnis mit 9,3 Milliarden € überdurchschnittlich zum Jahresüberschuss beitrug. Mir ist vor allem wichtig, dass bei der Ausrichtung des operativen Geschäfts das Zielbild und die Ergebnisse stimmen. Und das kann ich uneingeschränkt feststellen.

In der Schaden- und Unfallrückversicherung haben wir mit einer Schaden-Kosten-Quote von 96,4 % unsere Zielgröße von 97 % unterboten, obwohl die Belastungen aus Naturkatastrophen gegenüber 2006 wieder auf das durchschnittlich erwartete Maß zunahmen und mit 5 % der verdienten Nettobeiträge zu Buche schlagen. In der Lebens- und Gesundheitsrückversicherung steigerten wir den Jahresüberschuss kräftig auf 725 Millionen € und den Neugeschäftswert auf 277 Millionen €. Die Initiativen, die wir mit „Changing Gear“ eingeleitet haben, gewährleisten, dass sich unser Rückversicherungsgeschäft auch in einem wettbewerbsintensiven Umfeld weiter positiv entwickelt. Die Erfahrungen aus der erfolgreichen Erneuerung von etwa zwei Dritteln unserer Schaden- und Unfallrückversicherungsverträge zum 1. Januar 2008 bestätigten, dass wir nur mit unserem disziplinierten, profitabilitätsorientierten Underwriting den Kurs halten können.

Auch in der Erstversicherung – hier denke ich vor allem an die ERGO, die etwa 95 % unseres Erstversicherungs-Beitragsvolumens liefert – stimmen Richtung und Ergebnisse. Der hervorragende Gewinn der ERGO von 0,8 Milliarden € liegt einmal mehr über der Zielgröße. Dazu kommt erfreuliches profitables Wachstum. So stiegen die Beitragseinnahmen der Erstversicherer gegenüber dem Vorjahr um 3,2 % auf 17,3 Milliarden €. Nicht zuletzt bei der internationalen Expansion der ERGO beginnen wir, die Früchte unserer Strategie zu ernten, die darauf setzt, die Diversifikation ebenso zielstrebig zu nutzen wie Synergien zwischen Erst- und Rückversicherung.

Ein Wort noch zu den gegenwärtigen Turbulenzen auf den weltweiten Kredit- und Finanzmärkten, die durch die Krise auf dem Markt für zweitklassige US-Hypothekenkredite ausgelöst wurden. Wir haben sehr früh und umfassend für Transparenz gesorgt. Dabei konnten wir klarmachen, dass die Subprime-thematik bei uns nur zu relativ geringen Aufwendungen führt. Diese erste Einschätzung konnten wir später bestätigen. Das verdanken wir sicher zu einem guten Teil unserer ausgeprägten Skepsis gegenüber der gängigen Beurteilung des Kreditrisikos. Wir glauben, dass die Risikoprämien der letzten Jahre fast durchweg zu niedrig waren, und hielten uns folglich zurück – erst recht bei strukturierten Kreditprodukten. Entsprechend gering war unsere relative Belastung.

Ich denke, dass dieses risikobewusste Vorgehen einem Versicherer und vor allem einem Rückversicherer gut ansteht, da wir durch unsere Kernleistung, das Versicherungsschutzversprechen, die Risikosituation unserer Kunden verbessern wollen. Um diese Leistung dauerhaft erbringen zu können, müssen wir zu den Besten gehören, wenn wir Risiken einschätzen, bewerten und managen. Nur dann lässt sich, wie wir sagen, aus Risiko Wert schaffen.

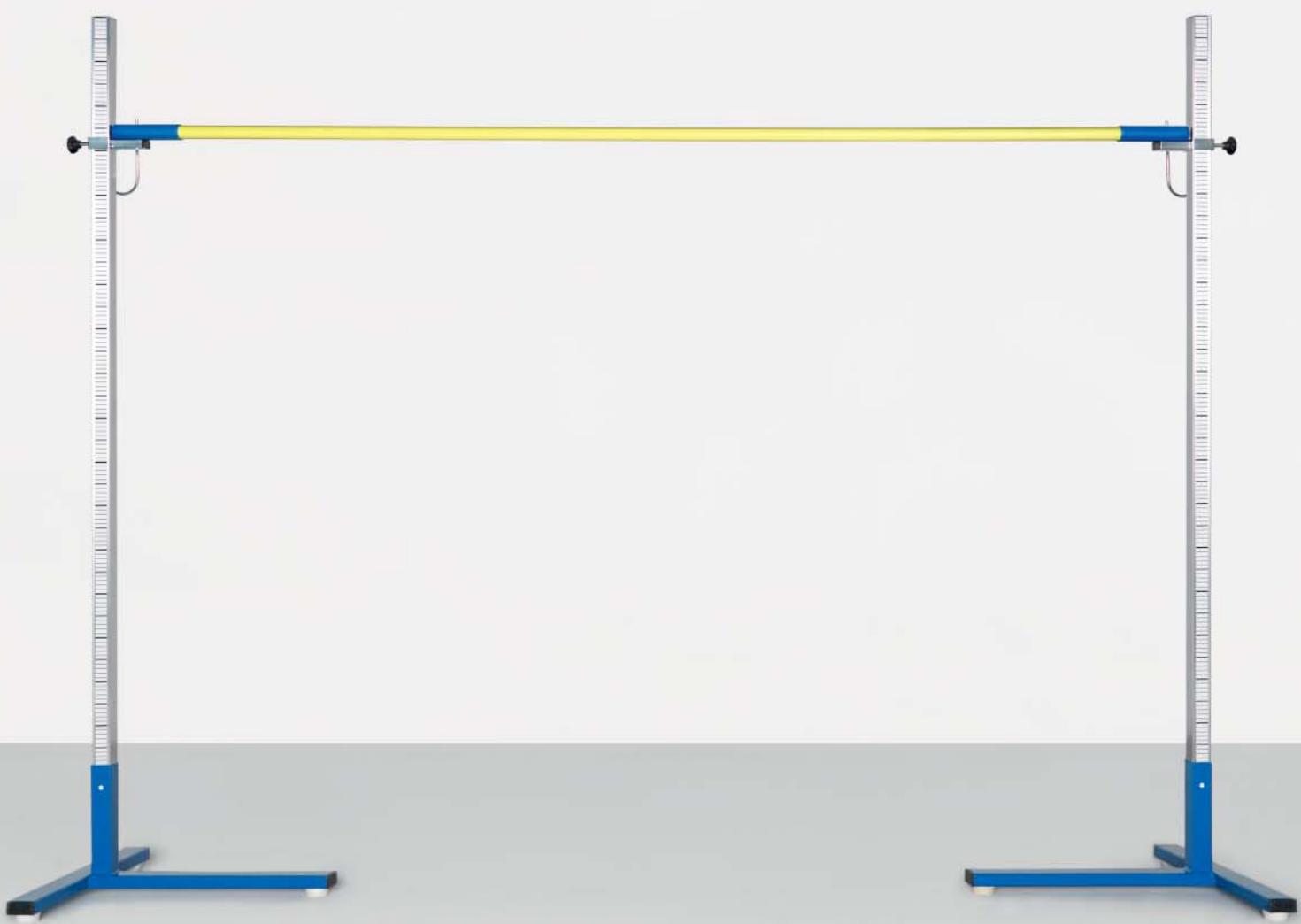
Was erwarte ich für das Geschäftsjahr 2008? Unsere finanziellen Ziele sind auch im laufenden Jahr anspruchsvoll. Bei einer Zielrendite auf das eingesetzte Risikokapital von wiederum mindestens 15 % streben wir vor dem Hintergrund eines zunehmenden Wettbewerbs in der Rückversicherung ein Konzernergebnis von 3,0–3,4 Milliarden € an; das ist um 200 Millionen € mehr als die vor einem Jahr für 2007 anvisierte Spanne von 2,8–3,2 Milliarden €. Dieses erneut ausgezeichnete Resultat können wir erreichen, weil wir unsere Strategie, die auf nachhaltige Profitabilität ausgerichtet ist, konsequent weiterverfolgen und als Erst- und Rückversicherer in der Lage sind, selektiv die Chancen zu nutzen, die uns der weltweite Risikomarkt bietet.

Mit besten Grüßen

Ihr



Dr. Nikolaus von Bomhard
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück



Lust am Gewinnen

Meist sind es Zahlen, die den Gewinn beschreiben. Im Sport sind das Zahlen über Zeiten, Weiten und Höhen, in unserem Geschäft sind es die Daten der Bilanz. Zum Beispiel der Rekordgewinn, den wir in vierter Folge verzeichnen. Was darüber hinaus das Gewinnen ausmacht, können Zahlen nur schwer ausdrücken. Sie verraten kaum etwas über die Fitness, die man in den Wettbewerb mitbringen muss, sie verlieren selten ein Wort über Technik und Können, die man braucht, um die Bestmarke zu überspringen, und sie sagen wenig über den Willen und die Ausdauer, ohne die es langfristige Erfolge nicht gibt. Vor allem aber offenbaren Zahlen nichts über die Lust am Gewinnen.

Die spüren wir, wenn wir Versicherungslösungen entwickeln, die geeignet sind, Existenz in Lateinamerika und anderswo zu sichern. Wenn wir mit Intelligenz und Konsequenz einem scheinbar schicksalhaften Zyklus seine Tücken nehmen. Wenn wir die Idee der Rechtsschutzversicherung in einen Kulturkreis tragen, wo Rechtsprechung bislang einer konfuzianischen Tradition unterlag. Wenn wir in den boomenden GUS-Staaten zum führenden Lebens-Rückversicherer avancieren. Und wenn wir intelligente Lösungen entwickeln, um die karibischen Inselstaaten gegen Sturmschäden zu versichern. Diese Lust am Gewinnen gibt uns die entscheidenden Impulse zum Erfolg.





Als Startkapital: Mut, Geschick und Eigeninitiative...

... Mikroversicherung bekämpft die Armut

Kleine, bescheidene Existenzgründungen wie die von Korbblechern oder Eisverkäufern sind in den ärmsten Ländern doppelt bedroht. Einmal durch die Risiken, die mit Selbständigkeit immer verbunden sind, vor allem aber durch die mangelnden Versicherungsmöglichkeiten, die den Mutigen und Unternehmerischen nicht den notwendigen Schutz geben. In den 100 ärmsten Ländern der Welt haben nur 3 % der Menschen mit geringem Einkommen Zugang zu Versicherungsprodukten. Mikroversicherungen können diese Situation spürbar verbessern. Durch eine faire, marktwirtschaftliche Beziehung zwischen Versicherern und Versicherten lässt sich Armut bekämpfen und Stabilität gewinnen. Das beweist das Pilotprojekt der Münchener Rück in Lateinamerika.

Bucaramanga, Kolumbien: Die nordöstlich von Bogotá liegende Hauptstadt der Provinz Santander zählt mit ihren Vororten und Slums rund eine Million Einwohner. Eine große Unter- und Mittelschicht prägt die Bevölkerungsstruktur, und viele Bewohner der Stadt versuchen, sich und ihre Familien durch kleine Einzelhandels- oder Produktionsunternehmungen zu ernähren. Seit Kurzem können sich diese Menschen, deren Tageseinkommen zwischen 2 und 10 US\$ liegt und die bisher keinen Zugang zu geeigneten Versicherungsprodukten hatten, gegen die Folgen von Tod, schweren Krankheiten, Naturgefahren, Einbruch, Diebstahl, Raub und Feuer versichern. Ein schwer zu verkraftender Verdienstausfall ist damit gut aufzufangen.

Dies ist das erfolgreiche Ergebnis einer Projektgruppe, die mit großer Leidenschaft, Innovationskraft und produktiver Unruhe das Potenzial von Mikroversicherungen in Lateinamerika prüfte, um in enger Zusammenarbeit mit einem Erstversicherungspartner und einer Mikrobank spezielle, auf Kleinstunternehmer zugeschnittene Mikroversicherungsprodukte zu entwickeln.

Am Beginn des Projekts stand die genaue Analyse des sehr dynamischen kolumbianischen Mikrofinanzmarkts, der großes Interesse an einer Ergänzung durch Versicherungsprodukte zeigte. Die Idee, Mikroversicherungen anzubieten, erwies sich als sinnvolle Erweiterung zur bereits erfolgreich etablierten Kleinstkredit-

vergabe. Einen langfristig optimalen Vertriebspartner fand die Münchener Rück in dem mehrfach ausgezeichneten und in hohem Maße anerkannten Mikrofinanzinstitut „Women's World Banking“ in Bucaramanga, das sich besonders an weibliche Kunden richtet. Als Erstversicherungspartner wurde die „Suramericana“ gefunden – eine ideale Kombination, um bestmögliche Angebote zu entwickeln und sie in die schon bestehende Wertschöpfungskette einzubauen.

Schutz vor Einkommensausfällen

Im Laufe der letzten beiden Jahre entstanden im Rahmen dieser Zusammenarbeit drei verschiedene Produkte, von denen zwei bereits auf dem Markt sind. So startete im August 2006 die Lebensversicherung „Apoyofuturo“ („Unterstützung für die Zukunft“): eine Versicherung für Leben, Invalidität und schwere Erkrankungen, deren Prämien sich auf 1 bis 6 US\$ pro Monat belaufen. Die ausgezahlte Versicherungsleistung kann Einkommensausfälle überbrücken, sodass die Nachfrage sehr groß ist.

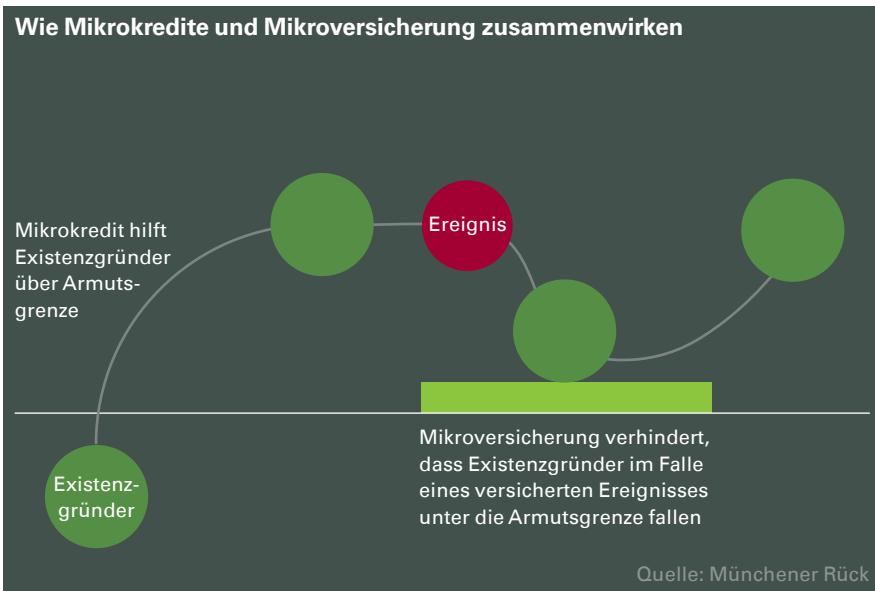
Seit November 2007 gibt es erstmals auch ein Sachprodukt, das Häuser, Läden und Waren versichert. Zu den gedeckten Gefahren gehören neben Einbruch, Diebstahl, Raub und Feuer auch Naturgefahren. Mikrounternehmer leben und arbeiten oft in Gebäuden mit nachteiliger Struktur und in stark gefährdeten Lagen. Die GeoRisikoForschung der Münchener Rück hat hierfür spezielle Versicherungsraten errechnet. Bezogen auf die sehr niedrigen Versicherungssummen ergeben sich hier monatliche Prämien von nur 0,3 bis 10 US\$. Das dritte Produkt, das derzeit auf den Markt kommt, zielt nicht direkt auf die Mikrounternehmer, sondern deckt die Liquidität der Mikrobank im Falle eines Erdbebens.



Dr. Ralf Mentzel, Mitglied des Innovative-Solutions-Teams, brachte seine umfangreichen Kenntnisse über den lateinamerikanischen Markt in die interdisziplinär besetzte Projektgruppe ein.



Wie Mikrokredite und Mikroversicherung zusammenwirken



Quelle: Münchener Rück

Kleinunternehmer wie dieser Eisverkäufer in Bucaramanga profitieren von der Mikroversicherung. Im Versicherungsfall schafft sie einen Puffer oberhalb der Armutsgrenze.

Für das Projekt in Kolumbien verließ die Münchener Rück gewohnte Pfade und riskierte den Schritt in weitgehend unbekannte Marktsegmente. Mit Erfolg! Für ganz Lateinamerika mit seiner großen Anzahl möglicher Mikroversicherungskunden ergeben sich in den Sparten Gesundheit, Leben und Sachversicherung interessante Potenziale und Wachstumsaussichten. Zudem vereint das Geschäftsfeld Mikroversicherung marktwirtschaftliches Denken und soziale Verantwortung auf ideale Weise.

Die Münchener Rück ist in Kolumbien bereits als Meinungsführer in Sachen Mikroversicherung anerkannt und unterstützt gleichzeitig die Entwicklung des Landes, indem sie einkommensschwachen Menschen den Aufbau und die Sicherung einer wirtschaftlichen Existenz ermöglicht.

Mikroversicherung hat weltweit Potenzial

Doch nicht nur in Lateinamerika, sondern auch in anderen Teilen der Erde prüft die Münchener Rück das Potenzial der Mikroversicherung. Für Indonesien könnte beispielsweise eine spezielle Flutdeckung interessant werden. In Kooperation mit der Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ) entstand bereits eine Studie für diese Region. Überall und immer gilt bei der Entwicklung von Mikroversicherungsprodukten der Grundsatz: einfach und effizient – sowohl im Vertrieb, im Underwriting als auch ganz besonders im Leistungsmanagement, das in erster Linie über die schnelle und unkomplizierte Auszahlung eines festgelegten Betrags funktioniert.

Seit ihrer Gründung 2005 engagiert sich die Münchener Rück Stiftung auch für das Thema Mikroversicherung, allerdings auf einer anderen Ebene: Gemäß dem Stiftungszweck – der intensiven Beschäftigung mit den Themen Bevölkerungsentwicklung und Armutsbekämpfung – setzt sie sich dafür ein, nachhaltige Strukturen für Mikroversicherungen zu schaffen und den engen Austausch zwischen Betroffenen, Versicherern, Regulierungsbehörden und Aufbaufinanzierern zu gewährleisten.

Im November 2007 diskutierten mehr als 300 Experten aus über 50 Ländern – auf der von der Münchener Rück Stiftung in Zusammenarbeit mit der CGAP Working Group on Microinsurance organisierten dritten Internationalen Mikroversicherungskonferenz in Mumbai (Indien) – die jüngsten Tendenzen auf diesem Gebiet. Dass jeder dritte Konferenzteilnehmer bereits Vertreter eines privatwirtschaftlichen Versicherungsunternehmens war, verheißt gute Zukunftsaussichten für die Versicherung der Armen.

Lust am Gewinnen





Werte, die alle Zyklen überstehen...

... Knowhow, das Versicherungszyklen die Spitzen nimmt

Verlässlichen Werten können Schwankungen nichts anhaben. Klassischen Oldtimern beispielsweise. Fährt der Besitzer damit einige Jahre schadenfrei, erwartet er sicher einen höheren Schadenfreiheitsrabatt von seiner Versicherung. Seine Versicherung sieht das ganz ähnlich, wenn es um ihre eigene Rückversicherung geht: Nach Jahren geringerer Schäden steigt deshalb der Druck auf die Prämien in der Schaden/Unfall-Rückversicherung. Aus Sicht der Münchener Rück stellt sich das allerdings anders dar: Der technisch richtige Preis darf nicht nur retrospektiv ermittelt werden – unsere Leistungsfähigkeit muss auch zukünftigen Schadenereignissen gerecht werden. Und die können schon morgen eintreten. Daher betreiben wir ein aktives Zyklusmanagement und bieten Schwankungen die Stirn. Dabei lassen wir uns auch von Oldtimern helfen.

Die Preise für Rückversicherungsschutz in der Schaden/Unfall-Rückversicherung haben sich in den letzten Jahrzehnten nicht linear entwickelt: Phasen steigender Prämien (Hartmarktphasen) folgten immer wieder Zeiten, in denen die Preise nachgaben (Weichmarktphasen). Zuletzt nach den schweren Schäden durch Hurrikane in den USA 2004 und 2005. Die Preise des Rückversicherungsschutzes für Naturkatastrophen schäden stiegen danach sprunghaft an. Gleichzeitig sanken sie in Europa – 2007 kostete jedoch der Wintersturm Kyrill die Versicherer 4,5 Milliarden €. Wie kommt es zu diesen Ausschlägen? Dafür gibt es eine Reihe von Gründen.

So wird die Kapitaldecke der Versicherer nach hohen Schadenbelastungen dünner: Der Bedarf an Rückversicherung wächst und verknüpft gleichzeitig die verfügbare Kapazität – die Preise ziehen an. Bessert sich die Kapitalausstattung der Erstversicherer wieder, können sie auch Risiken verstärkt selbst tragen: Die Nachfrage lässt nach, die Kapazität erhöht sich und die Prämien sinken.

In der Vergangenheit haben die Rückversicherer diesen Trend teilweise noch gefördert. Da sie in einem günstigen Umfeld auf dem Kapitalmarkt hohe Gewinne erzielen konnten, bauten sie ihre Marktanteile weiter aus; sie betrieben „cash flow underwriting“,

das den technisch erforderlichen Preis für die Rückversicherungsdeckung häufig aus den Augen verlor und sich ganz dem Wachstum verschrieb. Doch was ist der technisch korrekte Preis? Um ihn zu ermitteln, neigte man oft zu einer rein retrospektiven Betrachtungsweise; auf der Basis historischer Schadenverläufe versuchte man, die Belastungen aus dem künftigen Geschäft zu kalkulieren. Gerade angesichts des fortschreitenden Klimawandels wissen wir jedoch, dass die Vergangenheit dafür kein verlässlicher Ratgeber mehr ist: Extremereignisse werden ebenso zunehmen wie die volkswirtschaftlichen und versicherten Schäden, die dadurch entstehen.

Den Zyklus konsequent managen

Die Münchener Rück verfolgt daher eine klare Strategie, um den zyklischen Schwankungen ihres Geschäfts zu begegnen. Konsequent stellen wir Ertrag vor Wachstum und richten die Steuerung der Profitabilität des Geschäfts und die Variation des Risikokapitals darauf aus.

Um unser operatives Ergebnis auch während eines weicher werdenden Markts profitabel auszurichten, setzen wir an verschiedenen Hebeln an. Beispielsweise sorgen wir intern für Klarheit über die jeweiligen Markttendenzen – denn sowohl regional als auch in den verschiedenen Segmente entwickeln sich die Märkte unterschiedlich. Dafür führen wir weltweit sogenannte „Cycle Surveys“ durch und stimmen unser Portfoliomanagement darauf ab. In der kritischen Phase der jährlichen Erneuerung der Verträge verschaffen wir uns durch ein detailliertes Monitoring jederzeit einen Überblick über die Portfolio- und somit Preisentwicklung.



Unabhängig vom Zyklus: Der US-amerikanische Versicherer Midland versichert neben Oldtimern auch Boote wie diese im Hafen von Boston.

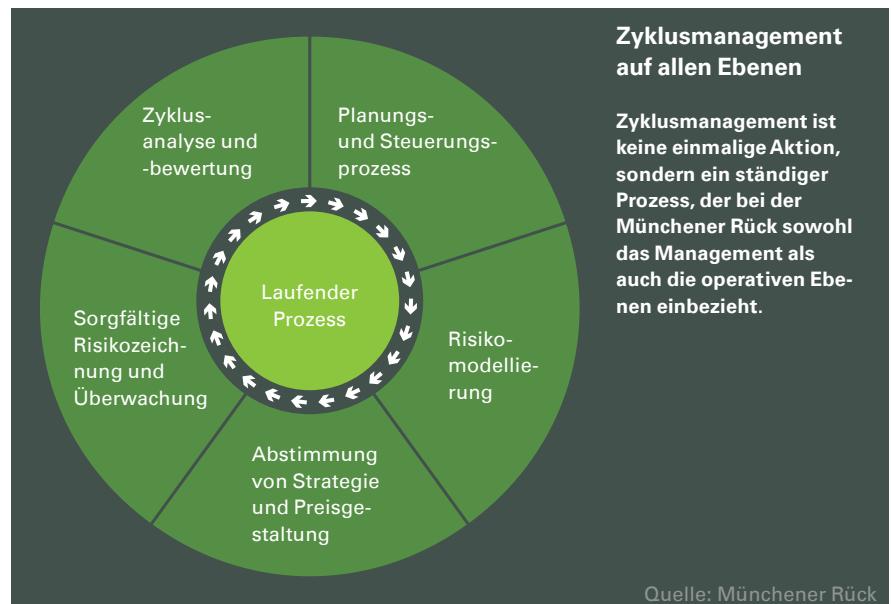
Unsere Manager können so ihr Portfolio erfolgreich in der Erneuerung steuern.

Um schneller und konsequenter auf neue Marktentwicklungen reagieren zu können, machen wir überdies unsere operativen Bereiche in der Schaden/Unfall-Rückversicherung schlagkräftiger: Indem wir Vertrieb und Kundenbetreuung in Client-Management-Einheiten für die jeweiligen Märkte zusammenführen und vom eigentlichen Underwriting trennen, stellen wir sicher, dass auf jeder Position ausgewiesene Experten tätig sind – auf der einen Seite vertriebsstarke Client-Manager mit hervorragenden Marktkenntnissen, auf der anderen versicherungstechnisch versierte Underwriter, die sich ganz auf die operativen Herausforderungen konzentrieren können. Mit speziellen Schulungen begleiten wir den Organisationswandel, den wir auch durch Incentivierungen unterstützen.

Profitable Nischen

Neben diesen internen Maßnahmen optimieren wir auch die Struktur unseres Portfolios. Mit Erfolg setzen wir zunehmend auf erstversicherungsnahe Aktivitäten wie das Managing-Agents-Geschäft (MGA), bei dem wir in profitablen Nischen unser Risiko- und Marktwissen anwenden. Indem wir diese Nischensegmente weiterentwickeln, koppeln wir uns hier weitgehend vom Zyklus ab. Dabei lassen wir uns auch von Oldtimern helfen: Der US-amerikanische Versicherer Midland, dessen Erwerb wir im Oktober 2007 vereinbart haben, ist dafür ein Paradebeispiel. Er bietet Spezialversicherungsprodukte und -dienstleistungen an, etwa für Fertighäuser (Sachschäden und ähnliche Deckungen), sowie Deckungen für Boote, Schne- und Wohnmobile, Motorräder und Oldtimer.

Neben unserem disziplinierten Underwriting ist aktives Kapitalmanagement die zweite wichtige Säule unseres Zyklusmanagements. Bis Ende 2010 werden wir mindestens 8 Milliarden € an unsere Aktionäre zurückgeben, indem wir Aktien zurückkaufen und hohe Dividenden ausschütten. So erreichen wir, dass wir passgenau so viel Kapital und damit



Quelle: Münchener Rück

Kapazität bereitstellen, wie wir für profitables Geschäft benötigen. Überschüssiges Kapital, das unsere ehrgeizigen Renditeanforderungen nicht erfüllt, entziehen wir auf diese Weise dem Markt.

Dass man mit dieser Strategie auch in einem wettbewerbsintensiven Umfeld, in dem die Preise verstärkt unter Druck geraten, erfolgreich sein kann, haben wir in der vergangenen Erneuerung zum 1. Januar 2008 bewiesen: Dabei erneuerten wir rund zwei Drittel des Vertragsgeschäfts in der Schaden/Unfall-Rückversicherung und konnten den durchschnittlichen Preisabtrieb auf 2,8% begrenzen. Denn der Markt schätzt unsere Kapitalkraft und unser erstklassiges Serviceangebot: Bei einem Drittel unseres Vertragsgeschäfts profitieren wir davon, der alleinige Rückversicherer zu sein oder besondere Bedingungen mit unseren Kunden vereinbart zu haben. Exzellenz im Underwriting, gute Kundenbeziehungen, intelligente Vertriebskanäle und ein gut diversifiziertes Portfolio sichern uns auch zukünftig ein hohes Ertragspotenzial.



Dr. Oliver Büsse (Konzernentwicklung) und Vanessa Schonder (Corporate Underwriting) berücksichtigen in ihrer Arbeit am Zyklusmanagement die Perspektiven des Underwritings und der Konzernstrategie.

Lust am Gewinnen





Kampfsport hat in Südkorea eine lange Tradition...

... Die Rechtsschutzversicherung von D.A.S. ist neu

Konfuzianische Tradition und die Durchsetzung eigener Rechte waren in Südkorea bis vor wenigen Jahren unvereinbar. Die Modernisierung des Landes hatte zur Folge, dass vor allem jüngere Menschen ihr Leben stärker an westlichen Vorstellungen orientieren. Gleichheit vor dem Gesetz und freier Zugang zum Recht gehören dazu. Wer sein Recht durchsetzen will, kann in Südkorea bald eine Rechtsschutzversicherung abschließen: ein für dieses Land völlig neues Produkt, mit großem Know-how und viel Innovationskraft entwickelt von der D.A.S. Rechtsschutz, einem Unternehmen der ERGO Versicherungsgruppe.

Ethische Vorstellungen in Ostasien und damit auch in Südkorea fußen lange auf einer sehr alten Tradition: den konfuzianischen Tugenden. Auch heute noch bestimmen sie das soziale Leben, mit abnehmender Tendenz. Das Rechtsverständnis der südkoreanischen Gesellschaft war lange nicht mit dem der westlichen Welt vergleichbar, denn es galt, die soziale Harmonie nicht aus dem Gleichgewicht zu bringen. Dazu gehörte es, ein gesellschaftlich prägendes Ideal anzuerkennen: die Einordnung in ein klar gegliedertes Gemeinwesen, in dem der Respekt vor sozialem Status und dem damit verbundenen Einfluss entscheidend ist. Ein persönliches Netzwerk aus Familie und Freunden galt bisher als unabdingbare Voraussetzung, selbst vorwärtszukommen und Probleme erfolgreich zu lösen. Sich in Konfliktsituationen auf das Recht zu berufen war nahezu ausgeschlossen – und Grund für die vergleichsweise schwache Rechtstradition in Südkorea.

Diese traditionellen Muster gesellschaftlichen Zusammenlebens lösen sich seit der Demokratisierung Südkoreas 1987 langsam, aber stetig. Trotz weiterhin konservativer Prägung bejaht gerade die Generation der heute 30- bis 40-Jährigen vermehrt andere Formen, Streitigkeiten auszutragen. Vor allem in den schnell wachsenden und zunehmend unper-

sönlicheren Großstädten werden Konfliktlösungen in den besonders dynamischen Bereichen Straßenverkehr, Wohnungsmarkt und selbstständiges Unternehmertum mehr und mehr verrechtlicht.

Das Bedürfnis nach Rechtsschutz steigt

Diese Entwicklung half dem Betroffenen jedoch in der Praxis nicht weiter. Bisher musste er oft von vornherein auf sein gutes Recht verzichten, weil er sich einen Rechtsstreit nicht leisten konnte. Kein haltbarer Zustand, wie eine entsprechende Marktforschungsstudie in Seoul zeigte: Sie bestätigte das Bedürfnis, sich über Rechtsschutzprodukte absichern zu können. Mit dem Ziel, die Lücke zwischen Wunsch und fehlendem Angebot zu füllen, machte sich die D.A.S. daran, eine Rechtsschutzversicherung für Südkorea zu entwickeln, und startete ein äußerst zukunftsweisendes Projekt: das erste Produkt dieser Art auf dem südkoreanischen Markt überhaupt.

Positiv beeinflusst wurde die Produktentwicklung im ersten außereuropäischen Rechtsschutzland der D.A.S. dadurch, dass die grundsätzlichen Rechtsverhältnisse und die tragenden Rechtsprinzipien in Südkorea westlichen Verhältnissen vergleichbar sind, was aus dem Einfluss deut-

D.A.S. Korea: Leistungen der Rechtsschutzversicherung

Derzeit läuft das Genehmigungsverfahren für die D.A.S. Gwolli Boho Boheom Jusikhoesa. Spätestens im Sommer 2008 wird sie mit ihrem umfangreichen Angebot auf dem Markt aktiv sein.

Module



24-Stunden-Anwaltsnotdienst



Dr. Dong-Ho Lee, der Geschäftsführer der D.A.S. Gwolli Boho Boheim Jusikhoesa in Korea, bringt ein innovatives Produkt auf einen Markt, auf dem die Tradition allgegenwärtig ist.

schen und amerikanischen Rechts im 20. Jahrhundert resultiert. Die D.A.S. konnte beim individuellen Zuschnitt des Produkt- und Leistungsangebots daher auf ihre enorme Rechtsschutzerfahrung in 15 europäischen Ländern zurückgreifen. Eine besondere Herausforderung war, trotz gesetzlich verankertem Anwaltsmonopol und dominierender Stellung der Anwirtschaft – insgesamt gibt es nur 8.000 Rechtsanwälte in Südkorea – ein kostengünstiges, für die Versicherungsnehmer bezahlbares Angebot auf die Beine zu stellen.

Verkehrsrecht und Privatrecht, dort insbesondere das Haus- und Mietrecht sowie rechtliche Belange von Kleinunternehmen, sind die Bereiche, in denen Rechtsschutz für die Südkoreaner besonders wichtig ist. Ziel der D.A.S. ist es, ihr Angebot allen Teilen der Bevölkerung nahezubringen, wobei Kfz-Besitzer, großstädtische Mieter und Selbständige der modernen Generation im Mittelpunkt der Geschäftsidee stehen.

D.A.S. verhilft zur Chancengleichheit

Die D.A.S. Gwolli Boho Boheim Jusikhoesa, so der offizielle Name der neu gegründeten Versicherungsgesellschaft mit Sitz in der südkoreanischen Hauptstadt, zahlt die Kosten und Kostenvorschüsse, die notwendig sind, um die rechtlichen Interessen wahrzunehmen. Dazu gehören die Kosten von Anwalt und Gericht, Zeugengelder und Sachverständigengebühren, Kautioen sowie Vollstreckungskosten. Zudem werden die Kosten des Prozessgegners übernommen, soweit der Versicherte diese zu tragen hat. Die D.A.S. verschafft dem Versicherten juristischen Beistand und verhilft ihm zu einer finanziell starken und fachlich fundierten Position. Sie sorgt damit vor allem für eines: für Chancengleichheit vor dem Gesetz auch in Südkorea.

Als Joint Venture sind an der D.A.S. Gwolli Boho Boheim Jusikhoesa neben der D.A.S. Rechtsschutzversicherung AG, München, die einen Aktienanteil von 75 % hält, die südkoreanischen Aktionäre Green Fire & Marine Insurance (Sachversicherer), CJ Home Shopping (Vermarkter u. a. von Versicherungen via TV-Verkaufskanal) und der Rechtsdienstleister Law Market Asia beteiligt. Dabei sind der Münchener Erfahrungsschatz beim Rechtsschutz und die Vertriebskraft der koreanischen Partner eine perfekte Kombination, um gemeinsam das Potenzial dieses neuen Nischenmarkts zu erschließen. Eine enge Zusammenarbeit zwischen den Mitarbeitern in München und Seoul, wo die Gesellschaft ihr Büro gerade bezogen hat, sichert den Know-how-Transfer und ist ein Hebel für den Erfolg des neuen Produkts. Im 5-Jahres-Zeitraum soll ein Versicherungsbestand von 25 Millionen € aufgebaut werden, wobei diese Zahl auf einer sehr vorsichtigen Prognose beruht. Mittel- bis langfristig wird das Potenzial des Markts auf mehrere hundert Millionen € geschätzt.

Die sorgfältige Vorbereitung des gesamten Projekts und die überzeugenden Verhandlungen, welche die Vertreter der D.A.S. in den vergangenen Monaten mit den Behörden geführt haben, versprechen nun einen raschen Fortschritt des Genehmigungsverfahrens bei der südkoreanischen Finanzaufsicht. Spätestens im Sommer 2008 soll die D.A.S. Rechtsschutzversicherung in Südkorea starten. Wer dann nicht nur Recht haben, sondern sein Recht auch bekommen will, kann dafür eine Versicherung abschließen – mit der Gewissheit, dass ihn keine finanziellen Risiken erwarten.





Das eigene Heim zur Alterssicherung ist in Russland kein Traum mehr...

... Lebensversicherungen boomen in den GUS-Staaten

Die Wirtschaft der GUS-Staaten wächst kontinuierlich. Millionen Familien des neuen russischen Mittelstands profitieren davon. Sie erreichen höhere Einkommen und können Ihre Lebensumstände entscheidend verbessern. Mit dem zunehmenden Wohlstand stellt sich auch die Frage nach sozialer Absicherung im Alter. Entsprechend wächst der Bedarf an Lebensversicherungen, was den Erstversicherern hohe Zuwachsraten beschert. Mit unserer neuen Tochter Munich Re Life Reinsurance Eastern Europe/Central Asia gestalten wir diesen hochprofitablen Markt mit und haben in der Lebensrückversicherung die Nase vorn.



Die GUS-Staaten bilden einen der wichtigsten Emerging Markets für die Assekuranz. Die Münchener Rück hat diesen Trend frühzeitig erkannt: 1991 eröffneten wir eine Repräsentanz in Moskau, die in den folgenden Jahren das Rückversicherungsgeschäft im Lebens- wie Nichtlebensbereich in den Staaten der ehemaligen Sowjetunion aufbaute und vorantrieb. Das Lebensrückversicherungsgeschäft wickelten wir aufgrund der vielversprechenden Aussichten ab 2001 über eine eigene Niederlassung ab. Dabei nehmen wir konsequent unsere Chancen auf diesen neuen Märkten wahr: Mit umfangreichen Serviceangeboten bieten wir unseren Zedenten einen entscheidenden Mehrwert. Dazu gehören auch gründliche Schulungsangebote für die Underwriter unserer Kunden, die so von unserem außerordentlich hohen Markt-Knowhow profitieren. Für die Aufsichtsbehörden der wichtigsten Märkte Russland, Ukraine und Kasachstan waren wir gesuchte Diskussionspartner, als grundlegende Entscheidungen über die Rahmenbedingungen des Versicherungsmarkts getroffen wurden.

Um ihre Tage so entspannt zu verbringen wie diese Rentner in St. Petersburg, müssen die Menschen in den GUS-Staaten künftig für ihr Alter vorsorgen.

Die Geschäftsentwicklung hat unsere Erwartungen übertroffen: Das Prämieneinkommen der Lebensversicherer vervierfachte sich von 2002 bis 2004, unsere Rückversicherungsprämien stiegen überproportional. Mit einem signifikanten Marktanteil wurden wir der unbestrittene Marktführer. Schnell wurde klar, dass die Dimensionen mit den bisherigen Kapazitäten nicht mehr zu bewältigen sind. Zumal der Markteintritt mehrerer internationaler Erstversicherer erwarten ließ, dass die Zuwachsraten in den kommenden Jahren auf hohem Niveau bleiben würden. Die Münchener Rück entwickelte daher 2005 erste Pläne, das Lebensrückversicherungsgeschäft in den GUS-Staaten über eine eigenständige Tochter zu betreiben.

Global Life Strategy wirkt als Katalysator

Zur gleichen Zeit starteten auch die Vorarbeiten, das gesamte internationale Lebensrückversicherungsgeschäft neu auszurichten: Mit der Global Life Strategy riefen wir etliche Projekte ins Leben, um unser Kerngeschäft zu verbessern und alternative Vertriebskanäle zu nutzen. Damit werden wir weltweit für Wachstum in diesem Segment sorgen. Perfekt zu dieser Strategie passen Märkte mit einem hohen Entwicklungspotenzial, beispielsweise die GUS-Staaten. Für die Idee, das Geschäft auf diesem Markt auf eigene Beine zu stellen und damit ungebremst an der dynamischen Entwicklung zu partizipieren, wirkte die Global Life Strategy wie ein Katalysator.

Dann ging alles Schlag auf Schlag: Im März 2006 gründeten wir die Munich Re Life Reinsurance Eastern Europe/Central Asia, bereits im Oktober des gleichen Jahres erteilten uns die russischen Behörden die Geschäftslizenz – als erstem ausländischen Rückversicherungsunternehmen in Russland. Nur zwei Wochen später bewertete die Ratingagentur Moody's die Finanzstärke unserer neuen Tochtergesellschaft mit A2, ein hervorragendes Ergebnis für eine neugegründete

Gesellschaft. Im vergangenen Juli konnten wir die Rückversicherungsverträge von München auf die russische Tochter übertragen. Mit den russischen Aufsichtsbehörden verhandeln, die künftige Mannschaft aufzubauen, die nötige Infrastruktur schaffen, Büroräume finden und die IT installieren – all das mussten wir mit knappen Ressourcen vorantreiben. Daneben lief die operative Geschäfts-

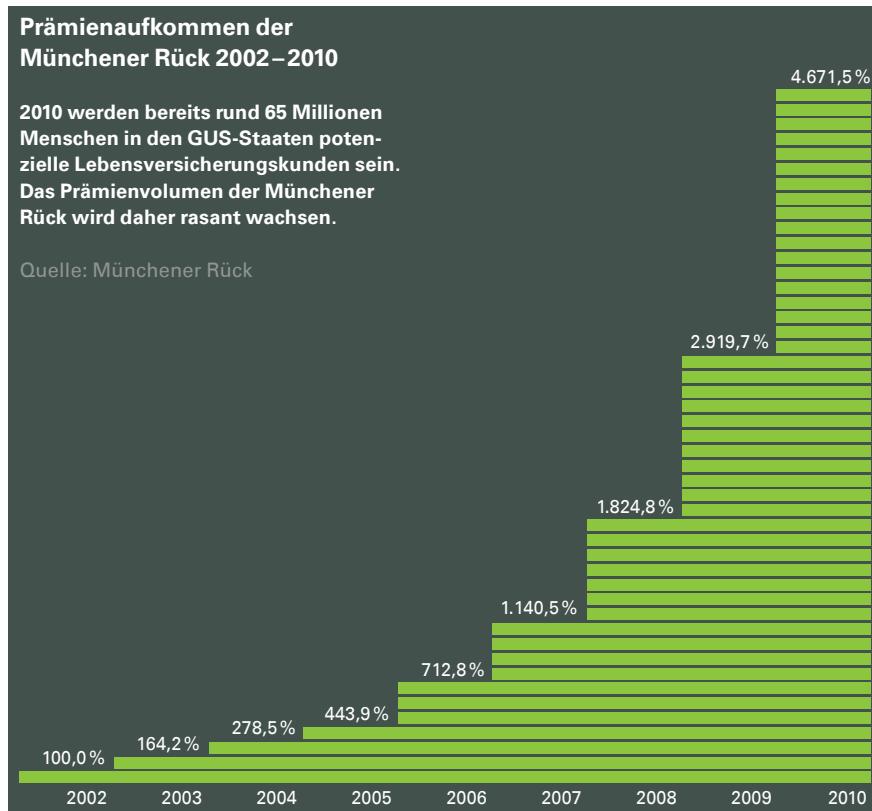
Ralf Lindner (links), zuständig für das Lebensgeschäft in Mittel- und Osteuropa, und Dmitri Demidov (rechts), heute Leiter der Tochter in Moskau, bauten gemeinsam die neue Gesellschaft auf.



Prämienaufkommen der Münchener Rück 2002–2010

2010 werden bereits rund 65 Millionen Menschen in den GUS-Staaten potenzielle Lebensversicherungskunden sein. Das Prämievolumen der Münchener Rück wird daher rasant wachsen.

Quelle: Münchener Rück



tätigkeit in Moskau unvermindert weiter. Mittlerweile baut die Munich Re Life Reinsurance Eastern Europe/Central Asia als eigenständiges Unternehmen die Marktführerschaft der Münchener Rück in den GUS-Staaten aus. Alle wichtigen Ansprechpartner für unsere Kunden sitzen vor Ort und verfügen über ausgezeichnete Marktanntnisse. Dem zunehmenden Bedarf an immer differenzierteren Serviceleistungen können wir so bestens entsprechen und diese zum Beispiel auch auf aktuarielle Unterstützung ausweiten.

Darüber hinaus bieten wir unseren Zedenten zahlreiche weitere Services an: etwa bei der Entwicklung neuer Produkte sowie bei Underwriting- und Schadenmanagementrichtlinien. Sie können überdies auf eine russische Version von MIRA zugreifen, einem umfangreichen Underwriting-Tool für Lebensversicherer. Auch für unser eigenes Risikomanagement wirkt sich die Gründung der Tochter positiv aus: Wir sind nun in der Lage, dem Geschäft, das wir in den jeweiligen Originalwährungen zeichnen, Investments in den gleichen Währungen gegenüberzustellen und damit unsere Asset-Liability-Mismatch-Risiken besser zu managen.

Erstklassige Wachstumschancen

Damit haben wir uns die Ausgangsposition geschaffen, um von den großen Möglichkeiten dieses Markts zu profitieren: Gegenwärtig umfasst die Zielgruppe für Lebensversicherungsprodukte etwa 32 Millionen Menschen in den GUS-Staaten, 2010 werden es bereits 65 Millionen sein. Die Gesamtprämien in der Lebenserstversicherung werden bis dahin von derzeit etwa 1,1 auf gut 8,2 Milliarden € pro Jahr klettern, und wir haben die besten Voraussetzungen, gemeinsam mit diesem dynamischen Markt zu wachsen.





Erste Hilfe bei Hurrikanen und Erdbeben...

... Eine Lösung, die Stürmen standhält

Immer wenn von Sturmschäden in Florida oder New Orleans die Rede war, hatten die Stürme meist schon eine Schneise der Verwüstung durch die Karibik geschlagen. Die karibischen Inseln sind eine exponierte Region, deren Regierungen sich bislang nicht gegen Naturkatastrophen schäden versichern konnten. Ab sofort ist das anders. Mit der Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility (CCRIF) steht den Inselstaaten der Karibik seit 2007 eine neuartige Deckungsform für Hurikan- und Erdbeben schäden offen. Die Münchener Rück hat das innovative Konzept von Anfang an begleitet und übernimmt als Konsortialführer den Großteil der Rückversicherung.

Angestoßen durch die verheerenden Schäden der Hurrikansaison 2004, die mehrere tausend Menschenleben in der Karibik kostete, begann die Weltbank damit, eine tragfähige Versicherungslösung für diese Region zu entwickeln. Bis zu diesem Zeitpunkt gab es auch für die besonders stark exponierten Inselstaaten keine ausreichenden Möglichkeiten, sich gegen Naturkatastrophenschäden und deren finanzielle Folgen zu versichern. Ihre wirtschaftliche Lage wurde dadurch umso prekärer – denn mit den Sturmschäden fielen auch die Haupteinnahmequellen aus: Tourismus und Landwirtschaft. Einziger Ausweg waren die Leistungen von Geberländern, welche die Weltbank vermittelt, aber in der Regel erst nach Wochen und Monaten zur Auszahlung kommen – zu spät, um sofort die schlimmsten Schäden in den am härtesten getroffenen Regionen zu beheben und den Menschen zu helfen.

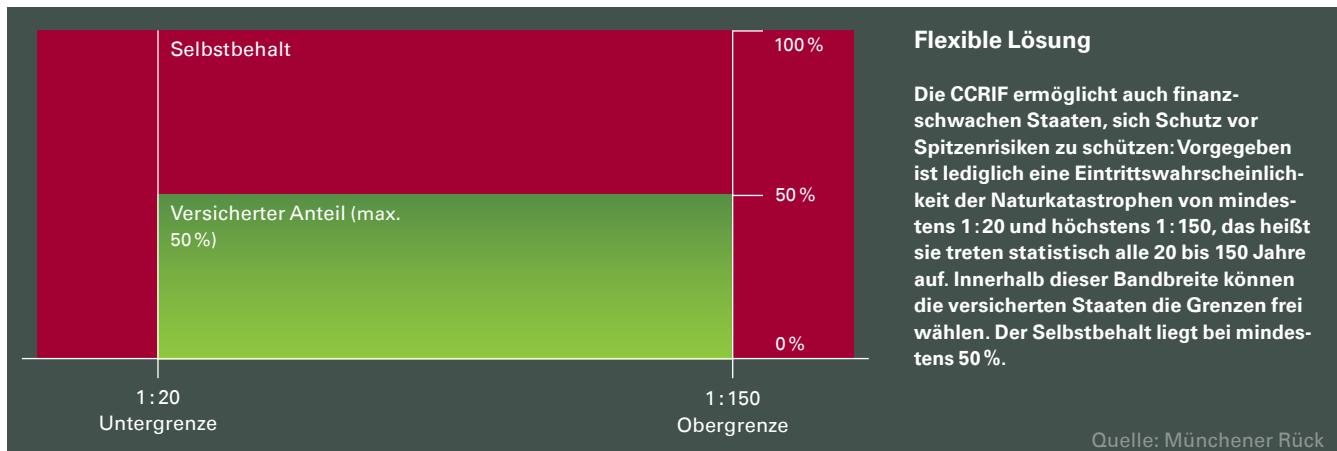
Gemeinsam mit dem Versicherungsmakler Benfield in London arbeitete die Weltbank daher an einer Lösung für die karibischen Inselstaaten, die auf einem parametrischen Trigger beruht: Überschreitet die Intensität eines Sturms oder eines Erdbebens eine vorher definierte Grenze – gemessen zum Beispiel in Windgeschwindigkeit oder Bodenbeschleunigung –, erhält das Land umgehend eine Zahlung, die eine angemessene Näherung an die zu erwartende Schadenhöhe darstellt. Die CCRIF fungiert dabei als Erstversicherer und Vertragspartner der versicherten Staaten, der sich wiederum zu üblichen Konditionen rückversichern muss.

Aufgrund unseres Sachverständigen trat die Weltbank Anfang 2006 mit der Bitte an die Münchener Rück heran, dieses Projekt zu begleiten. Unsere Experten prüften das Konzept und auch die Triggerfunktion, die sicherstellt, dass für jedes einzelne Land die auslösenden Kriterien möglichst eng mit den voraussichtlichen Schäden verknüpft sind, und schlugen einige Modifikationen vor.

Münchener Rück übernimmt Konsortialführerschaft

Im Mai 2006 schließlich schrieb Benfield die Rückversicherungskapazität im Rahmen einer Roadshow aus. Innerhalb kürzester Zeit konnten wir dank der reibungslosen interdisziplinären Zusammenarbeit von Underwriting-Experten, GeoRisiko-Forschern, Mathematikern und dem verantwortlichen Innovationsteam einen risikoadäquaten und gleichwohl wettbewerbsfähigen Preis sowie eine Kapazitätsusage von 100 % abgeben. Mit Erfolg: Die Münchener Rück übernahm die Konsortialführerschaft für die Rückversicherung der CCRIF und erhielt den Löwenanteil des Rückversicherungsprogramms. Rechtzeitig vor Beginn der letztjährigen Hurrikansaison konnte die CCRIF Deckung anbieten: Ab 1. Juni 2007 waren 16 Inselstaaten der Karibik gegen Naturkatastrophenschäden versichert.

Wie sieht diese neuartige Versicherungslösung nun im Einzelnen aus? Die teilnehmenden Länder können sich derzeit über die CCRIF gegen Schäden aus Hurikanen und Erdbeben versichern. Grundsätzlich deckt die CCRIF



Flexible Lösung

Die CCRIF ermöglicht auch finanzschwachen Staaten, sich Schutz vor Spitzenrisiken zu schützen: Vorgegeben ist lediglich eine Eintrittswahrscheinlichkeit der Naturkatastrophen von mindestens 1:20 und höchstens 1:150, das heißt sie treten statistisch alle 20 bis 150 Jahre auf. Innerhalb dieser Bandbreite können die versicherten Staaten die Grenzen frei wählen. Der Selbstbehalt liegt bei mindestens 50 %.

Quelle: Münchener Rück



Bedrohtes Paradies: Gegen Naturkatastrophenrisiken konnten sich die karibischen Inselstaaten bislang kaum versichern.
Thomas Raab (links), Underwriting-Manager für die Karibik, und Andreas Moser (rechts) aus dem Innovative-Solutions-Team arbeiteten erfolgreich daran, dies zu ändern.

Schäden aus Naturkatastrophen, wie sie alle 20 bis 150 Jahre in dieser Region erwartet werden.

In dieser Bandbreite können sich die Länder auch für eine Deckung entscheiden, die beispielsweise erst bei einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 50 Jahren beginnt oder bereits bei einem 125-Jahres-Ereignis endet. Zusätzlich legen sie fest, für welchen Anteil des voraussichtlichen Schadens sie selbst aufkommen können. Dadurch steuern sie zugleich die Höhe ihrer Versicherungsprämie. So können sich auch finanzschwache Staaten gegen Spitzenrisiken absichern.

Klares Konzept, schnelle Zahlungen

Ein weiterer großer Vorteil: Durch den parametrischen Trigger, der sich allein an objektiven Messgrößen wie Windgeschwindigkeit oder Bodenbeschleunigung orientiert, wird das Geld entschieden schneller ausgezahlt als bei herkömmlichen Versicherungskonzepten, die sich am tatsächlichen Schaden orientieren. Sobald nach einem Sturm die nötigen, unabhängig ermittelten Messergebnisse vorliegen und geprüft sind, kann die Entschädigung überwiesen werden. Dringend erforderliche Maßnahmen, etwa bei der Wiederherstellung der Infrastruktur, sind so ohne großen Zeitverlust zu finanzieren.



Die CCRIF trägt pro Jahr Schäden bis 10 Millionen US\$ selbst und sichert sich mit 110 Millionen US\$ auf dem Rückversicherungs-, aber auch auf dem Kapitalmarkt ab. Denn für Risiken von 20 Millionen US\$ hat die Risk-Trading-Unit der Münchener Rück einen Naturkatastrophen-Swap konzipiert, der zwischen der Weltbank und der CCRIF abgeschlossen wurde. Im Rahmen eines identischen Swaps zwischen der Weltbank und der Münchener Rück wurden diese Risiken anschließend an die Münchener Rück weitergereicht. Somit nutzen mittelbar zum ersten Mal auch Schwellenländer den Kapitalmarkt, um Naturkatastrophenrisiken abzusichern.

Schon das Jahr 2007 hat gezeigt, wie wichtig eine solche Deckung für die Region auch in einem relativ schadenarmen Jahr ist: Nach einem Erdbeben, das am 29. November die Karibik erschütterte, wurde für die Inseln St. Lucia und Dominica der Trigger erstmals ausgelöst – die CCRIF hat sofort gezahlt. Da die Belastung der CCRIF noch innerhalb des Eigenbehalts von 10 Millionen US\$ liegt, war die Rückversicherung davon nicht betroffen. Doch nicht nur für die geschädigten Staaten hat die CCRIF Vorteile: Dieses Deckungskonzept kann um zusätzliche Naturgefahren erweitert oder auf andere Regionen übertragen werden. Vielfältige Möglichkeiten also, mit innovativen Produkten neue Märkte und Kundengruppen für die Rückversicherung zu erschließen und profitables Wachstum zu generieren.

Jahresrückblick

Veränderungen in den Vorständen der Münchener-Rück-Gruppe

John Phelan tritt als Vorstandsmitglied der Münchener Rück und Chief Executive Officer der Tochtergesellschaft Munich Re America zum 31. Dezember 2007 in den Ruhestand. Seine Nachfolge in den USA übernimmt Anthony Kuczinsky. Dr. Peter Röder wird Mitglied des Münchener-Rück-Vorstands mit Zuständigkeit für das nordamerikanische Nichtlebens-Rückversicherungsgeschäft sowie das Geschäft mit global tätigen Kunden. Als Mitglied des Vorstands bei der ERGO International AG folgt ihm Andreas Kleiner. Zum 1. Januar 2008 übergibt Dr. Lothar Meyer den ERGO-Vorstandsvorsitz an Dr. Torsten Oletzky.

Seite 28 f., 31

International Health erweitert Geschäft in den USA

Mit dem Erwerb des US-Krankenversicherers Sterling Life Insurance Company entwickelt die Münchener Rück ihr Geschäftssegment International Health weiter und stärkt ihre Kompetenz als globaler Anbieter integrierter Lösungen im Gesundheitsmanagement, insbesondere auf den wachstumsstarken Seniorenmärkten. Zudem festigt die Munich Re America HealthCare ihre Geschäftsbeziehung mit der US-Gesellschaft Cairnstone, einem führenden Anbieter von Stop-Loss-Deckungen für Arbeitgeber in den USA, indem sie ihre Beteiligung auf 100 % erhöht.

Seite 79

Joint Venture der ERGO in Indien

Die ERGO International AG erwirbt einen 26 %igen Anteil an der HDFC General Insurance Ltd., Indiens Vorreiter bei Wohnbaufinanzierungen. Das Joint Venture vereint zwei starke Partner, die strategisch, operativ und kulturell zusammenpassen und sich auf dem indischen Nichtlebensmarkt gemeinsam engagieren werden. Die Kooperation unterstreicht die Expansionsstrategie der ERGO Versicherungsgruppe.

Seite 91

Changing Gear unterstützt Wachstumsziele

Mit ihrem Programm Changing Gear will sich die Münchener Rück an die Spitze der Versicherungsindustrie setzen. Wachstumschancen werden entschlossener genutzt und neue Geschäftsfelder entwickelt. Beste Kundenbeziehungen, höchste Qualität im Risikomanagement sowie operative Exzellenz sind Voraussetzung dafür. Darüber hinaus betreibt sie aktives Kapitalmanagement, indem sie ihre Kapitalkosten 2007 durch eine Nachranganleihe optimiert und Kapital an ihre Aktionäre zurückgibt. Seit Mai wurden 15 Millionen Aktien im Wert von 2 Milliarden € zurückgekauft, zudem soll für 2007 eine Dividende von 5,50 € ausgeschüttet werden. Der erneute Rekordgewinn von 3,9 Milliarden € zeigt, dass wir auf dem richtigen Weg sind.

Seite 2 f., 7 ff., 31, 34 f., 40 ff., 71, 86, 131, 134 f.

Naturgefahren 2007

Die Schadenbilanz 2007 für Naturkatastrophen verzeichnet höhere Schäden als im Vorjahr und eine hohe Anzahl von Schadeneignissen. Die teuerste Naturkatastrophe 2007 war Orkan Kyrill, der am 18. und 19. Januar mit Windgeschwindigkeiten von mehr als 100 km/h über weite Teile Europas zog. Er kostete die Münchener Rück rund 450 Millionen €.

Seite 70, 74, 80, 82, 90

Neue US-Strategie

Die Münchener Rück hat ihr US-Geschäft neu ausgerichtet, um die Profitabilität in den USA deutlich zu erhöhen. Dabei legt sie den Schwerpunkt auf die Einführung einer kundengruppenspezifischen Organisation und den Ausbau des Maklergeschäfts. Ergänzend wird sie ihre führende Stellung in Nischensegmenten der Erstversicherung ausbauen. Der vereinbarte Ankauf der Midland Company, eines der führenden Spezialversicherer für Fertighäuser, Motorräder, Oldtimer, Boote, Wohn- und Schneemobile, ist ein bedeutender Schritt zu gewinnbringendem Wachstum auf dem wichtigsten Versicherungsmarkt der Welt.

Seite 12 f., 41, 71, 84

ERGO in Südkorea

Die ERGO erwirbt 65 % der Anteile am südkoreanischen Spezialversicherer Daum Direct Auto Insurance, der über eine herausragende Wettbewerbsposition auf dem dortigen Direktmarkt für Kfz-Versicherungen verfügt. Der Ankauf ist Teil der internationalen Strategie der ERGO und ergänzt in Südkorea bereits bestehende Aktivitäten im Bereich Rechtsschutzversicherung.

Seite 16 f., 91

Engagement in Nachhaltigkeit

2007 ergreift die Münchener Rück weitere Initiativen zu Nachhaltigkeit und Klimaschutz mit dem erklärten Ziel, ihre Rückversicherungsaktivitäten weltweit bis 2012, in München bis 2009, klimaneutral zu stellen. Zudem tritt sie der UN-Initiative „Global Compact“ bei, die internationale Standards für Unternehmen in den Bereichen Menschen- und Arbeitsrechte, Umweltschutz und Anti-Korruption gesetzt hat, und unterzeichnet die „ClimateWise principles“, die zu einer konsequenten Bewertung von Klimawandelrisiken und Klimaschutz verpflichten. Mehr zum Thema Nachhaltigkeit finden Sie im neuen Nachhaltigkeitsportal <http://nachhaltigkeit.munichre.com>.

Seite 37, 92, 117

Kooperation mit UniCredit nun auch in Mittel- und Osteuropa

Die Münchener Rück, die ERGO Versicherungsgruppe und die italienische UniCredit werden ihre Zusammenarbeit auf weitere Wachstumsmärkte in Mittel- und Osteuropa ausdehnen. Die Kooperation dient dazu, den Bancassurance-Vertrieb zu entwickeln für Versicherungsprodukte der ERGO in den Sparten Leben und Nichtleben über UniCredit-Tochtergesellschaften.

Seite 91

Mitglieder des Vorstands



Dr. jur. Nikolaus von Bomhard
Vorsitzender des Vorstands
Vorsitzender des Konzernausschusses
geb. 1956, Jurist
seit 1985 bei der Münchener Rück
– Kapitalanlagen Konzern
– Konzernentwicklung
– Presse
– Interne Revision
– Zentrale Aufgaben,
Oberste Führungskräfte Konzern



Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen
geb. 1962, Diplomkaufmann
seit 2006 bei der Münchener Rück
– Deutschland, Asien-Pazifik und
Afrika
– Allgemeine Dienste



Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek
Vorsitzender des
Rückversicherungsausschusses
geb. 1961, Diplommathematiker
seit 1990 bei der Münchener Rück
– Corporate Underwriting
– Kapitalanlagen Rückversicherung
– Rechnungswesen, Controlling
und Central Reserving für Rück-
versicherung



John Phelan (bis 31.12.2007)
geb. 1947, Underwriter
seit 1973 bei der Münchener Rück
– Nordamerika



Dr. rer. pol. Thomas Blunck

geb. 1965, Diplombetriebswirt
seit 1999 bei der Münchener Rück
– Special and Financial Risks
– Central Procurement
– Betriebsorganisation
– Informatik



Georg Daschner

geb. 1949, Versicherungskaufmann
seit 1965 bei der Münchener Rück
– Europa und Lateinamerika
– Unternehmenskommunikation



Dr. jur. Heiner Hasford (bis 28.2.2007)

geb. 1947, Jurist
seit 1978 bei der Münchener Rück
– Kapitalanlagen Konzern,
Corporate Finance, M&A
– Recht, Aufsicht, Compliance
– Allgemeine Dienste
– Betriebsorganisation



Dr. rer. pol. Peter Röder (ab 1.10.2007)

geb. 1960, Diplomkaufmann
seit 1989 bei der Münchener Rück
– Global Clients and North America



Dr. jur. Jörg Schneider

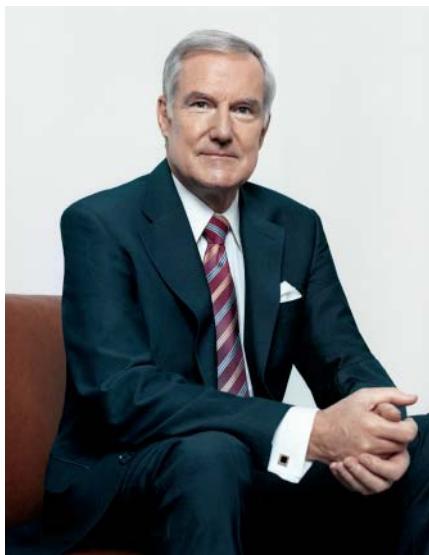
geb. 1958, Diplombetriebswirt, Jurist
seit 1988 bei der Münchener Rück
– Rechnungswesen Konzern
– Controlling Konzern
– Corporate Finance, M&A
– Integriertes Risikomanagement
– Recht, Aufsicht, Compliance
– Steuern
– Investor and Rating Agency
Relations



Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl

Arbeitsdirektor i. S. von
§ 33 MitbestG
geb. 1956, Diplomvolkswirt
seit 1988 bei der Münchener Rück
– Personal
– Life
– HealthCare

Bericht des Aufsichtsrats



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Aufsichtsrat hat 2007 seine Aufgaben und Pflichten nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung umfassend wahrgenommen. Wir haben den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens beraten und seine Geschäftsführung, die durch die 2006 eingeführte Ausschussstruktur des Vorstands noch effizienter geworden ist, kontinuierlich begleitet und überwacht.

Der Vorstand band uns in alle Entscheidungen von grundsätzlicher Bedeutung rechtzeitig ein und informierte uns regelmäßig und ausführlich über alle wichtigen Geschäftsvorgänge. Er kam damit seiner Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat jederzeit vollständig nach. Seine schriftlichen und mündlichen Berichte diskutierten wir ausführlich in unseren Sitzungen. Auf Anregungen und Verbesserungsvorschläge des Aufsichtsrats reagierte der Vorstand in jeder Hinsicht offen und kooperativ. Die Zusammenarbeit war konstruktiv und vertrauensvoll.

Noch intensiver als bisher hat der Vorstand dem Aufsichtsratsplenum außerhalb der Sitzungen berichtet. So informierte er uns zeitnah über zahlreiche aktuelle geschäftliche Themen im Konzern, wie zum Beispiel über die Auswirkungen des Orkans Kyrill, den Aktienrückkauf, verschiedene Akquisitionen, die im abgelaufenen Geschäftsjahr begebene Nachranganleihe und Veränderungen im Vorstand der ERGO.

Während des gesamten Berichtsjahrs stand ich kontinuierlich mit Herrn Dr. von Bomhard in Kontakt, um Fragen der Strategie, der Planung, der aktuellen Geschäftsentwicklung und des Risikomanagements des Unternehmens sowie besondere Ereignisse im Konzern zu besprechen. Die Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer hatten in jeweils gesonderten Gesprächen vor den Aufsichtsratssitzungen Gelegenheit, wichtige Themen mit dem Vorstandsvorsitzenden zu erörtern.

Zu keinem Zeitpunkt im Berichtsjahr sahen wir uns veranlasst, Prüfungsmaßnahmen gemäß § 111 Abs. 2 S. 1 AktG durchzuführen.

Schwerpunkte der Beratungen im Plenum

Der Aufsichtsrat tagte 2007 viermal nahezu vollzählig; lediglich für eine Sitzung ließen sich zwei Mitglieder entschuldigen. An zwei Aufsichtsratssitzungen nahm auch wieder ein Vertreter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Guest teil. Darüber hinaus wurden zweimal Beschlüsse im schriftlichen Umlaufverfahren gefasst.

Wir beschäftigten uns im Plenum schwerpunktmäßig mit den einzelnen Quartalsabschlüssen und dem Jahresergebnis 2007. Wir ließen uns ausführlich über die Ergebnisentwicklung der Münchener-Rück-Gruppe – auch im Vergleich zu den Wettbewerbern – berichten. Die strategische Ausrichtung des Unternehmens und seine Weiterentwicklung standen auch in diesem Geschäftsjahr mehrfach zur Debatte; hier waren wir in einem konstruktiven Gedankenaustausch mit dem Vorstand. Turnusgemäß stellte der Vorstand die Konzernplanung für 2008 und 2009 zur Diskussion. Ebenso berichtete er regelmäßig über die Risikolage und Rentabilität des Unternehmens. Dabei konnten wir feststellen, dass das integrierte Risikomanagement und die Risk-Governance weiter verfeinert wurden. Der Vorstand informierte uns in jeder Sitzung über aktuelle Themen und über größere Schäden, von denen der Konzern betroffen war.

Wir verfolgten nach wie vor sehr aufmerksam die geschäftliche Situation der Munich Re America. Die Themen Compliance und Anti-Fraud bildeten weitere Schwerpunkte unserer Arbeit. Hierzu gab uns der Vorstand einen detaillierten Überblick über präventive Maßnahmen, welche die Münchener Rück bisher getroffen hat. Ferner ließen wir uns fortlaufend über das Changing-Gear-Programm und den damit verbundenen Kulturwandel im Unternehmen unterrichten. Der Aufsichtsrat begrüßt diese Initiative des Vorstands, der damit nachhaltige Maßnahmen ergriffen hat, um die Effizienz und das profitable Wachstum zu steigern sowie den Aktienkurs zu beleben.

Zur Vorbereitung der Hauptversammlung 2007 befassten wir uns unter anderem mit dem Erwerb – erstmals auch über Derivate – und der Verwendung eigener Aktien, mit Satzungsänderungen sowie einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der DKV International Health Holding AG. Selbstverständlich erörterten wir ausführlich den Jahres- und den Konzernabschluss für das vorangegangene Geschäftsjahr 2006. Überdies beschäftigten wir uns in den Sitzungen auch mit Sonderthemen aus dem Konzern-Erstversicherungsbereich, beispielsweise mit der ERGO im Zeichen der Industrialisierung in der Assekuranz und mit der Frage, wie man mit den Kapitalanlagen im Versicherungsunternehmen ökonomisch Wert schaffen kann.

Arbeit der Ausschüsse

Die Zusammensetzung der Ausschüsse des Aufsichtsrats (Ständiger Ausschuss, Personalausschuss, Prüfungsausschuss, Nominierungsausschuss und Vermittlungsausschuss) können Sie der Übersicht auf Seite 59 entnehmen.

Der Ständige Ausschuss befasste sich in drei Sitzungen 2007 hauptsächlich damit, die Aufsichtsratssitzungen vorzubereiten, sowie mit Themen der Corporate Governance und den Berichten zur Entwicklung des Aktienregisters.

Der Personalausschuss tagte im Berichtsjahr viermal. Er entschied unter anderem über die Zielerreichungen des Vorjahres sowie über die Ziele der einzelnen Vorstandsmitglieder für das kommende Jahr. Er befasste sich mit der Nachfolgeplanung für den Vorstand sowie mit Bestellungen und Verträgen der Vorstandsmitglieder. Weitere Themen waren die Überprüfung und Anpassung von Vorstandsbezügen und Pensionsanwartschaften sowie die Genehmigung neuer Aufsichtsrats-, Beirats- oder ähnlicher Mandate von Vorstandsmitgliedern. Zudem bereitete der Personalausschuss für das Plenum des Aufsichtsrats die Überprüfung der Struktur des Vergütungssystems sowie die Anpassung der Geschäftsverteilung für den Vorstand vor.

Auch der Prüfungsausschuss nahm seine Aufgaben intensiv wahr; er hielt 2007 sechs Sitzungen ab. Mit dem Abschlussprüfer erörterte er in zwei Sitzungen ausführlich den Jahres- und Konzernabschluss, den Lagebericht und den Konzernlagebericht, die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers und den Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands für das Geschäftsjahr 2006. Der Leiter der Internen Revision legte dem Prüfungsausschuss seinen Jahresbericht 2006 zur Diskussion vor. Der Prüfungsausschuss befasste sich eingehend mit den Quartalsberichten 2007 und beauftragte erstmals den Abschlussprüfer mit der prüferischen Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts, den er später in Gegenwart des Prüfers ausgiebig diskutierte. Ferner überprüfte und überwachte der Prüfungsausschuss die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, erteilte ihm den Prüfungsauftrag für das Geschäftsjahr 2007 und legte die Prüfungsschwerpunkte und das Prüfungshonorar fest. Außerdem nahm er vom Abschlussprüfer den Bericht über Prüfungsleistungen und prüfungsfremde Tätigkeiten entgegen. Er kontrollierte fortlaufend die Risikolage der Gesellschaft und ließ sich hierüber vom Vorstand in jeder Sitzung unterrichten. Vor allem verfolgte er kritisch die Frage der Exponierung auf Märkten, die von der Krise auf den sogenannten „subprime markets“ betroffen sind. Er ließ sich gesondert über die Stabilisierung des neuen Kernverwaltungssystems in der Rückversicherung und die Entwicklung der Embedded Values im Lebensrückversicherungs- sowie im Lebens- und

Krankenerstversicherungsgeschäft berichten. Des Weiteren beschäftigte er sich mehrfach ausführlich mit Compliance- und Fraud-Themen im Konzern. Auf Anregung des Prüfungsausschussvorsitzenden trägt der Compliance-Officer hierzu künftig regelmäßig persönlich dem Prüfungsausschuss vor. Erstmals geschah dies in der Sitzung vom 24. Februar 2008. Ebenfalls eingehend beraten wurde über das aktive Kapitalmanagement durch den Vorstand, insbesondere über das Aktienrückkaufprogramm und die Beschaffung zusätzlichen Hybridkapitals.

Der Nominierungsausschuss wurde Ende 2007 gebildet. Seine Aufgabe ist es, dem Aufsichtsrat geeignete Kandidaten für die Wahl der Anteilseignervertreter durch die Hauptversammlung vorzuschlagen. Der Ausschuss wird seine Arbeit 2008 aufnehmen.

Der Vermittlungsausschuss gemäß § 27 Abs. 3 MitbestG musste im Berichtsjahr nicht einberufen werden.

Herr Dr. Schmidt als Vorsitzender des Prüfungsausschusses und ich als Vorsitzender der anderen Ausschüsse berichteten dem Plenum in den Aufsichtsratssitzungen jeweils ausführlich über die Themen, die in den Ausschüssen behandelt wurden.

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Der Aufsichtsrat der Münchener Rück beschäftigte sich fortlaufend damit, die Corporate-Governance-Themen weiterzuentwickeln. Aufgrund der Kodex-Änderungen haben wir die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats dahin gehend erweitert, dass die Aufgaben des Prüfungsausschusses um das Thema Compliance ergänzt werden und ein Nominierungsausschuss eingerichtet wird. Im Berichtsjahr überprüfte der Ständige Ausschuss anhand eines umfangreichen Fragebogens, den das Plenum erhielt, die Effizienz unserer Aufsichtsratstätigkeit. Er erörterte anschließend die Ergebnisse und entwickelte daraus Verbesserungsvorschläge zur Aussprache im Plenum. Mehr Informationen zur Corporate Governance stehen Ihnen im gemeinsamen Corporate-Governance-Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat auf Seite 119 ff. zur Verfügung.

Vorstand und Aufsichtsrat gaben im November 2007 die jährliche Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG ab, die auf Seite 122 sowie auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht ist.

Veränderungen im Vorstand

Zum 28. Februar 2007 beendete Herr Dr. Heiner Hasford seine Tätigkeit als Mitglied des Vorstands und trat in den Ruhestand. Er gehörte dem Vorstand seit 1993 an. Zum 31. Dezember 2007 schied Herr John Phelan aus dem Vorstand der Münchener Rück aus und wechselte in den Ruhestand. Seit 1. April 2002 war er Mitglied des Vorstands. Beiden Herren danken wir für ihre erfolgreiche Arbeit und ihr außergewöhnliches persönliches Engagement.

Zum 1. Oktober 2007 hat der Aufsichtsrat Herrn Dr. Peter Röder neu in den Vorstand berufen; er war zuvor bereits 17 Jahre für die Münchener-Rück-Gruppe tätig und zuletzt Mitglied des Vorstands der ERGO International AG. Bei der Münchener Rück ist er als Nachfolger von Herrn Phelan für Nordamerika zuständig. Zusätzlich übernahm er das Ressort Global Clients von Herrn Dr. Torsten Jeworrek. Die Geschäftsverteilung für den Vorstand wurde angepasst.

Jahres- und Konzernabschluss

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat den Jahresabschluss der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG und den Konzernabschluss zum 31. Dezember 2007 sowie die Lageberichte der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG und des Konzerns geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Die Berichte des Abschlussprüfers gingen allen Aufsichtsratsmitgliedern unverzüglich zu. Der Prüfungsausschuss hat bereits am 24. Februar 2008 die vorläufigen Abschlusszahlen zum 31. Dezember 2007 ausführlich diskutiert und am 10. März 2008 den Beschluss des Aufsichtsrats zur Feststellung des Jahresabschlusses und die 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 auch auf die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers ein. Über das Ergebnis seiner Beratungen informierte der Prüfungsausschuss das Aufsichtsratsplenum in der Bilanzsitzung am 11. März 2008.

Nach dem Prüfungsausschuss prüfte auch der Aufsichtsrat den Jahresabschluss der Münchener Rück AG, den Konzernabschluss, den Lagebericht der Münchener Rück AG und den Konzernlagebericht sowie den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung hatte er keine Einwände gegen den Jahres- und Konzernabschluss und stimmte dem Prüfungsergebnis des Abschlussprüfers zu. Aufgrund der Vorabprüfung durch den Prüfungsausschuss und als Ergebnis seiner eigenen Prüfung billigte er daher am 11. März 2008 den Jahres- und den Konzernabschluss und stellte damit den Jahresabschluss fest. Dem Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns stimmte der Aufsichtsrat ebenfalls zu.

Dank an Vorstand und Mitarbeiter

Der Aufsichtsrat dankt den Mitgliedern des Vorstands und allen Mitarbeitern im Konzern für die erfolgreiche Arbeit und für den großen persönlichen Einsatz, womit sie einen wichtigen Beitrag zu einem ausgezeichneten Geschäftsergebnis geleistet haben. Hoch einzuschätzen ist dabei auch die überall spürbare Bereitschaft, gemeinsam die Unternehmenskultur zu leben.

München, den 11. März 2008

Für den Aufsichtsrat



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender

In schwierigem Marktumfeld erzielte die Aktie ein Plus

Die Aktienmärkte schwankten 2007 stark. Vor allem Finanzwerte litten in der zweiten Jahreshälfte unter der Hypothekenkrise in den USA. Die Münchener-Rück-Aktie war eine der wenigen europäischen Versicherungsaktien, deren Kurs sich positiv entwickelte.

Das Börsenjahr 2007 beendeten die meisten wichtigen internationalen Aktienmärkte mit einem Kursplus. Nach einem guten Start trübte Ende Februar 2007 der Kurssturz an den chinesischen Aktienmärkten die Stimmung. Dem strammen Kursanstieg bis Mitte Juli bereitete dann die Krise auf den US-Kreditmärkten ein jähes Ende. Ab August bewegten sich die Aktienmärkte unter heftigen Schwankungen bis zum Jahresende seitwärts. Dass es am Ende bei den meisten Indizes doch noch zum Plus reichte, war vor allem der Hoffnung zu verdanken, dass sinkende Zinsen den Einfluss der Kreditkrise auf die Realwirtschaft begrenzen. Aufgrund des zunehmend schwächeren US-Dollars waren europäische, allen voran deutsche Aktien auf der Kaufliste internationaler Investoren. So notierte der DAX Ende 2007 mit 8.067 Punkten um 22,3% höher als zu Beginn des Jahres. Damit stieg das wichtigste deutsche Börsenbarometer deutlich stärker als der EURO STOXX 50, der um 6,9% zulegte. Die US-Börsen trotzten der hausgemachten Subprimekrise und schlossen im Plus. Der Dow Jones kletterte um 6,4%, der S&P 500 um 3,5%. Mit einem Minus von 11,1% beendete der japanische Nikkei-Index das Jahr 2007.

Die Aktien der Versicherungsunternehmen zählten nach den Banken zu den größten Verlierern des Börsenjahrgangs 2007. Der MSCI-Versicherungsindex fiel im Jahresverlauf um 11,9%.



Mit einem Kurs von 130,42 € startete die Münchener-Rück-Aktie ins Jahr 2007. Nach einem verhaltenen Jahresauftakt fiel sie Mitte März auf den Tiefststand von rund 112 €. Die Ankündigung der Initiative Changing Gear im Frühjahr und der ausgezeichnete Geschäftsverlauf sorgten dafür, dass unsere Aktie bis Anfang Juni kräftig anzog. Dabei honorierten die Investoren vor allem, dass die Münchener Rück ihr aktives Kapitalmanagement konsequent fortsetzt und bis Ende 2010 mehr als 8 Milliarden € an die Aktionäre durch Aktienrückkaufprogramme sowie Dividenden ausschütten wird.

Dann geriet die Münchener-Rück-Aktie in den Abwärtsstrudel, den die Krise bei nachrangig besicherten Hypotheken in den USA auslöste. Erst ab Mitte November konnte sich unser Papier vom negativen Branchentrend abkoppeln, da die Münchener Rück erklärte, nur gering von der Subprimekrise betroffen zu sein. Das verhalf der Aktie bis Jahresende noch zu einem Kursanstieg auf 132,94 €. Mit einem Zugewinn von 1,9 % entwickelte sich die Münchener-Rück-Aktie deutlich besser als der MSCI-Versicherungsindex. Die schwache Entwicklung der Versicherungswerte beruhte darauf, dass einige Investoren noch negative Überraschungen aus der Kreditkrise sowie Druck auf die Prämien erwarteten. Die Münchener-Rück-Aktionäre sollten jedoch weiterhin von den Initiativen profitieren, die mit Changing Gear verbunden sind.

Analysten sehen noch Kurspotenzial bei der Münchener-Rück-Aktie

Mehr als 40 Banken bewerten regelmäßig die Münchener-Rück-Aktie. Mit 58 % stufen mehr als die Hälfte der Analysten unser Papier als Kauf ein und sehen teilweise noch erheblichen Spielraum für Kurssteigerungen. Zu einem negativen Urteil kamen lediglich 7 % der Analysten.

Dividende steigt erneut

Aufgrund des Rekordergebnisses 2007 schlagen Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung am 17. April 2008 vor, eine im Vergleich zum Vorjahr um 1,00 € höhere Dividende von 5,50 € je Aktie auszuschütten. Damit zahlen wir die Rekordsumme von 1.124 (988) Millionen € an unsere Aktionäre aus.

Mit einer Dividendenrendite von rund 4,1 % (bezogen auf den Jahresschlusskurs) bleibt die Münchener-Rück-Aktie ein attraktiver Dividendentitel, der auch dem DivDax angehört. Diesem Subindex der deutschen Börse AG gehören die 15 Unternehmen mit der höchsten Dividendenrendite im DAX an.

Die Münchener Rück zahlte in früheren Jahren eine nahezu ergebnisunabhängige, konstante Dividende. Seit 2004 verfolgen wir im Zusammenhang mit unserem aktiven Kapitalmanagement eine flexiblere Dividendenpolitik. Die Ausschüttung hängt dabei im Wesentlichen vom Jahresergebnis und von unserem Kapitalbedarf ab. Dabei wollen wir jeweils mindestens 25 % des Jahresergebnisses unseren Aktionären als Dividende zugutekommen lassen. Für das Geschäftsjahr 2007 und die beiden folgenden Jahre wurde eine jährliche Mindestausschüttung von 1 Milliarde € angekündigt.

Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 2 Milliarden € abgeschlossen

Aktienrückkäufe sind auch in Zukunft ein wichtiger Baustein, um unsere Renditabilität zu erhöhen. Deshalb hat der Vorstand am 4. Mai 2007 angekündigt, bis Ende 2010 eigene Aktien für mindestens 5 Milliarden € zurückzukaufen. Als erster Schritt wurde beschlossen, bis zur ordentlichen Hauptversammlung am 17. April 2008 zunächst eigene Aktien im Wert von 2 Milliarden € über die Börse zu erwerben.

Bereits Ende Januar 2008 schlossen wir diesen Aktienrückkauf im Gesamtwert von 2 Milliarden € ab. Die Münchener Rück kaufte 15,1 Millionen eigene Aktien zu einem Durchschnittskurs von 131,96 €. Weitere Details des Rückkaufprogramms finden Sie auf der Website des Unternehmens unter www.munichre.com bei Investor-Relations >> Die Aktie >> Aktienrückkauf.

Insgesamt beträgt die Auszahlungsquote an die Aktionäre für das Jahr 2007, also Dividende und Aktienrückkauf, 81 % des Jahresüberschusses.

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. Mit 99,0 % wurde der größte Teil des Umsatzes auf der elektronischen Handelsplattform Xetra abgewickelt.

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

Im Berichtsjahr wurden täglich Münchener-Rück-Aktien im Wert von durchschnittlich 295 Millionen € gehandelt. Damit rangierten wir am Jahresende 2007 auf Rang 11 unter den DAX-Werten. Mit einem Börsenwert von knapp 29 Milliarden € belegten wir Platz 12.

Weiterhin 100 % der Aktien im Streubesitz

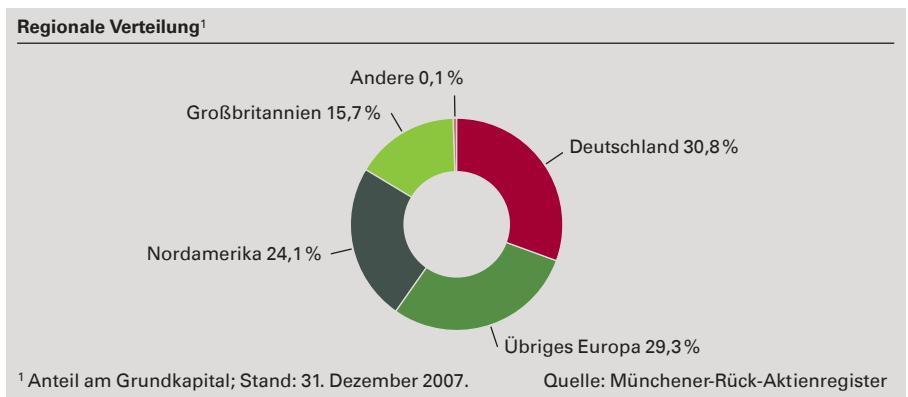
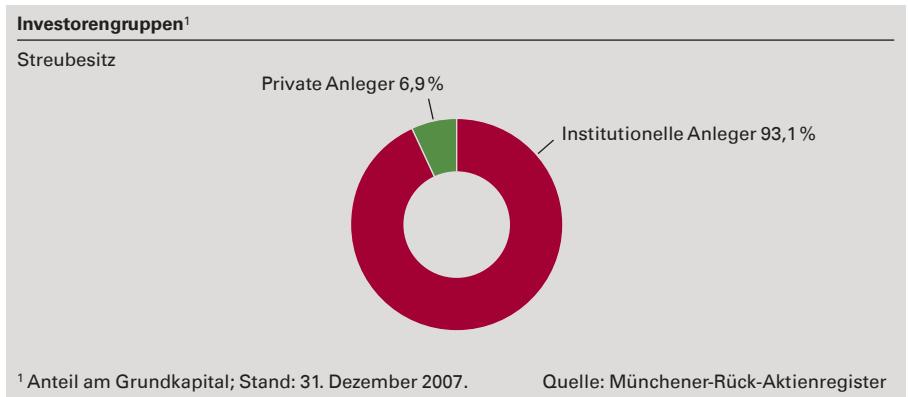
Größter Aktionär der Münchener Rück war bis Ende Februar 2007 die Allianz SE mit 9,4 % des Grundkapitals. Anfang März 2007 zahlte die Allianz einen ersten Teil ihrer BITES-Wandelanleihe vorzeitig in Münchener-Rück-Aktien zurück. Dadurch verringerte sich die Beteiligung auf 4,9 % und wird seitdem dem Streubesitz zugerechnet. Im Februar 2008 wurde der Rest der Anleihe endfällig. Die Allianz hat damit ihren Anteil an der Münchener Rück auf rund 2 % verringert.

Kennzahlen unserer Aktie		
		2007
Grundkapital	Mio. €	587,7
Anzahl der Aktien zum 31.12.	Mio.	217,9
Jahreshöchstkurs	€	142,75
Datum		5.6.2007 28.12.2006
Jahrestiefstkurs	€	112,35
Datum		14.3.2007 14.6.2006
Jahresschlusskurs	€	132,94
Jahresperformance (ohne Dividende)	%	1,9 14,0
Beta relativ zum DAX (täglich, roh)		0,9 1,0
Börsenkapitalisierung zum 31.12.	Mrd. €	29,0 29,9
Marktwert/Eigenkapital ¹ zum 31.12.		1,1 1,1
Durchschnittlicher Tagesumsatz	Tsd.	2.316 1.910
Ergebnis je Aktie	€	17,90 15,05 ²
Dividende je Aktie	€	5,50 4,50
Dividendenrendite zum 31.12.	%	4,1 3,5
Ausschüttungssumme	Mio. €	1.124 988

¹ Einschließlich Fremdanteile.
² Angepasst aufgrund IAS 8.

Größter Anteilseigner ist 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. Der Streubesitz, der für die Gewichtung der Münchener-Rück-Aktie in verschiedenen Indizes den Ausschlag gibt, liegt somit seit März 2007 bei 100 %.

Der Anteil der internationalen Investoren blieb in etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Zum Jahresende 2007 befanden sich rund 70 % der Aktien im Besitz ausländischer Investoren. Private Anleger hielten am Ende des Geschäftsjahrs rund 7 % der Aktien.



Starkes Gewicht in zahlreichen Indizes

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

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 Anforderungen erfüllen und in ihrer Branche zu den Besten zählen. Hier hat die Münchener Rück mit ihrer Nachhaltigkeitsstrategie eine Vorreiterrolle 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	3,6
DJ EURO STOXX 50	1,2
DJ EURO STOXX Insurance	10,0
MSCI Euro	0,9
FTSE EUROTOPI 100	0,6
DJ Sustainability World	0,4

¹ Stand: 31. Dezember 2007.

Investor-Relations-Aktivitäten und Aktionärsservice

Auch in unserer täglichen Investor-Relations-Arbeit spiegelt sich Changing Gear wider. Auf mehr als 30 Roadshows stellte die Münchener Rück 2007 besonders in den USA und Europa die Ziele dieses Programms vor. Des Weiteren führte das Management mehr als 150 Einzelgespräche mit Investoren und Analysten in unserem Haus. Ferner präsentierte sich die Münchener Rück wie in den Vorjahren auf mehreren Investorenkonferenzen verschiedener Investmentbanken.

Auf große Resonanz stießen – neben unserer jährlichen Analystenkonferenz am 4. Mai 2007 – die Investors' Days in London am 13. Dezember 2007 mit dem Schwerpunkt ERGO sowie am 19. Februar 2008 zur Schaden/Unfall-Rückversicherung. An beiden Investorentagen nahmen jeweils mehr als hundert institutionelle Anleger aktiv oder über Videostreaming teil. Der Investors' Day am 7. Oktober 2008 informiert die Anleger über die Lebensrückversicherung.

Externe Fachleute würdigten im vergangenen Jahr erneut unsere Investor-Relations-Arbeit. Die Institutional Investor Research Group verlieh der Münchener Rück nach einer Befragung der Sell-Side-Analysten die Auszeichnung „Most Improved Investor Relations“ in der europäischen Versicherungsbranche.

Nicht nur institutionelle Investoren, sondern auch Privatanleger haben jederzeit einen direkten Draht zur Münchener Rück. So veröffentlichen wir beispielsweise alle Präsentationen, die wir bei unseren Investorengesprächen nutzen, zeitgleich im Internet und versenden sie auf Wunsch auch gerne an interessierte Aktionäre. Viele unserer Veranstaltungen übertragen wir bereits live über Webstreaming. Alle Anfragen, die uns über die telefonische Aktiengesprächshotline oder per E-Mail erreichen, beantwortet unser Team umgehend.

Auf unserer Homepage finden Sie alle wichtigen Investor-Relations-Informationen. Die Serviceseiten unseres Aktionärsportals (www.munichre.com/register) bieten unseren Aktionären unter anderem die Möglichkeit, sich für den elektronischen Versand der Hauptversammlungsunterlagen zu registrieren oder ihre Daten, mit denen sie im Aktienregister eingetragen sind, zu aktualisieren.

Präsenz auf der Hauptversammlung gestiegen

Zur 120. ordentlichen Hauptversammlung am 26. April 2007 kamen mehr als 4.000 Aktionäre ins Internationale Congress Center München. Die Hauptversammlung nahm die Vorschläge der Verwaltung zu den einzelnen Tagesordnungspunkten jeweils mit deutlicher Mehrheit an.

Obwohl ausländische Investoren rund 70 % der Aktien halten und der Streubesitz kurz vor der Hauptversammlung auf 100 % wuchs, waren mit 45,2 % des Grundkapitals mehr Stimmen vertreten als im Vorjahr (43,3 %).

Wir werten die erneut höhere Präsenz als Erfolg der Bestrebungen, unsere Anleger aktiv zu informieren und sie zu bewegen, ihre Stimmrechte auf der Hauptversammlung zu vertreten.

Alle Informationen zur kommenden Hauptversammlung am 17. April 2008 finden Sie auf unseren Internetseiten www.munichre.com/hv sowie in der eigens für die Hauptversammlung eingerichteten Rubrik des Aktionärsportals www.munichre.com/register.

**Weitere Kapitalmarktinstrumente
der Münchener-Rück-Gruppe**

Ausstehende Anleihen der Münchener-Rück-Gruppe

Emittent	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG	Munich Re America Inc.
Anleiheart	Nachranganleihe	Nachranganleihe
Volumen	1,5 Mrd. €	3,0 Mrd. € ⁴
Kupon p.a.	5,767 %	6,75 %
Fälligkeit	unbegrenzt ¹	2023 ²
		2028 ³
		2026

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 Diese Nachranganleihen wurden 2007 von der Munich ReFinance B.V. zur Münchener Rück AG überführt, sodass diese nun als Emittent gilt.

Um die Kapitalstruktur zu verbessern, hat die Münchener Rück am 12. Juni 2007 eine weitere Nachranganleihe von 1,5 Milliarden € emittiert. Sie hat eine unbegrenzte Laufzeit, kann aber von der Münchener Rück nach frühestens 10 Jahren ordentlich gekündigt werden. Bis dahin ist sie mit einem fixen Kupon von 5,767 % ausgestattet, danach ist die Verzinsung variabel. Die Anleihe notierte Ende des Jahres 2007 bei 94,6 %.

Die Kurse der 2003 ausgegebenen nachrangigen Schuldverschreibungen gingen 2007 aufgrund der Verwerfungen auf den Kreditmärkten zurück. Zum Jahresende notierte die Euro-Tranche bei 105,3 %, die Pfund-Sterling-Anleihe bei 109,6 %. Der Kurs des Senior Bonds der Munich Re America stand Ende 2007 bei 107,3 %.

Changing Gear – unser Kurs zu profitablem Wachstum

Dank unseres integrierten Geschäftsmodells nutzen wir Synergien zwischen Erst- und Rückversicherung und eröffnen uns neue profitable Geschäftsmöglichkeiten.

In den vergangenen Jahren haben wir die strategischen Leitlinien, die unsere Geschäftspolitik bestimmen, kontinuierlich fortentwickelt und in unseren Geschäftsberichten vorgestellt. Die Orientierung an diesen Leitlinien war auch im Geschäftsjahr 2007 eine wesentliche Grundlage unseres Erfolgs. Das letzte Jahr stand zudem im Zeichen des Aufbruchs zu unserem Programm für profitables Wachstum „Changing Gear“. Unser Ziel ist und bleibt es, den Unternehmensgewinn pro Aktie mit kontrolliertem Risiko nachhaltig zu steigern.

Alle Maßnahmen, mit denen wir unsere Strategie umsetzen, sind eingebettet in unser striktes Risikomanagement, dessen integrierter Ansatz gerade auch die Kapitalanlagen einschließt. Dies hat sich bei den gegenwärtigen Turbulenzen auf den globalen Finanzmärkten klar bewährt. Die Auswirkungen der sogenannten Subprimekrise treffen uns im Gegensatz zu anderen Unternehmen des Finanzsektors nur relativ gering. Zwar hat sich auch die Münchener-Rück-Aktie nicht von dem allgemein negativen Börsentrend abkoppeln können, unter dem besonders die Finanzwerte leiden. Im Vergleich zu den Unternehmen, mit denen wir uns messen, unseren „Peers“, hat die Münchener-Rück-Aktie im vergangenen Jahr aber – zum Teil deutlich – besser abgeschnitten und den MSCI-Versicherungsindex wie auch den DJ EURO STOXX-Insurance-Index geschlagen.

Ein Kernelement unserer strategischen Aufstellung als Unternehmensgruppe ist das integrierte Geschäftsmodell, das wir konsequent verfolgen. Damit erschließen wir uns den weltweiten Markt für Risiken fokussiert, selektiv und gewinnorientiert. Nach herkömmlicher Betrachtungsweise umfasst dieser Markt im wesentlichen die Geschäftsfelder Erst- und Rückversicherung. Der Aufbau unseres jüngsten Geschäftsfelds „International Health“ lässt allerdings die enormen Geschäftsmöglichkeiten erkennen, die sich eröffnen, wenn man die traditionellen Grenzen überwindet, die sich durch die Beschränkung auf hier „Erstversicherung“ und dort „Rückversicherung“ im engeren Sinne ergeben. Deshalb ist es natürlich nicht ausgeschlossen, dass – entsprechende Profitabilität vorausgesetzt – in Zukunft weitere Geschäftsfelder aufgebaut werden können, die es ermöglichen, den globalen Risikomarkt mit Versicherung als Kerngeschäft noch besser abzudecken. Damit können wir diesen vielfältigen Markt, der immer mehr zusammenwächst, im Sinne unseres Profitabilitätsanspruchs bestmöglich bedienen.

Vor dem Hintergrund dieser langfristig angelegten Strategie werden Erst- und Rückversicherung in der Münchener-Rück-Gruppe nicht zusammenhangslos nebeneinander betrieben. Die feste Einbeziehung der ERGO in die Gruppe als deren größter Erstversicherer ist vielmehr ein strategischer Eckpfeiler unseres integrierten Geschäftsmodells, das gleichermaßen auf Diversifikation und umfassende Synergien setzt. Mit Erst- und Rückversicherung unter einem Dach können wir Ergebnis- und Marktzyklen aktiv aussteuern. Unser Erfolgsmodell aus Erst- und Rückversicherung produziert hohe Gewinne und schafft damit Wert.

Klare Versprechen gegenüber dem Kapitalmarkt

Die konkreten Ziele, die wir auf Konzernebene und in den Geschäftsfeldern im Kontext von „Changing Gear“ erreichen wollen, haben wir im vergangenen Jahr präzisiert. Gegenüber dem Kapitalmarkt sind wir im Wort, ausgehend von einer im Mai 2007 definierten normalisierten Basis das Ergebnis pro Aktie (englisch als EPS – earnings per share – abgekürzt) bis 2010 um durchschnittlich 10% jährlich auf mindestens 18 € zu steigern. Außerdem streben wir an, von 2008 bis Ende 2010 Dividenden im Gesamtbetrag von mindestens 3 Milliarden € an die Aktionäre auszuschütten und Aktienrückkaufprogramme über mindestens 3 Milliarden € durchzuführen.

Diese Ziele wollen wir erreichen, indem wir uns auf drei Schwerpunktthemen konzentrieren:

- Ambitious Growth Targets
- Best in Class
- Capital Efficiency

Hieraus leiten wir konkrete Maßnahmen und Initiativen für jedes der drei gegenwärtigen Geschäftsfelder ab.

Profitabelster Rückversicherer unter den Top 5

In der **Rückversicherung** wollen wir der profitabelste unter den fünf führenden Rückversicherern sein. Dies erfordert ein unverändert konsequentes Zyklusmanagement, um eine durchschnittliche jährliche Schaden-Kosten-Quote von unter 97 % und damit eine risikoadjustierte Eigenkapitalrendite von mindestens 15 % erreichen zu können. Auf der betrieblichen Ebene sind wir dabei, die Effizienz unserer Abläufe weiter zu verbessern. Vor allem aber haben wir eine Reihe von Geschäftsinitiativen in Gang gesetzt, die profitables Wachstum generieren werden.

Die Akquisitionen, die wir in den vergangenen Monaten im Geschäftsfeld Rückversicherung vorgenommen haben, unterstützen gezielt und planvoll diese Initiativen. Sie folgen unserer Strategie, als Rückversicherer näher an das Originalrisiko heranzurücken und vor allem in wachstumsträchtigen Märkten und Geschäftssegmenten, die spezifisches Risikowissen erfordern, starke Präsenz zu zeigen. Dadurch schaffen wir zusätzlich zu unserer seit jeher bestehenden Domäne der „klassischen“ Rückversicherung Zusatzgeschäft in speziellen Marktsegmenten. Wir nutzen in diesem Zusammenhang schon jetzt erfolgreich verschiedene Geschäftsmodelle, wie etwa den Marktzugang über sogenannte „Managing General Agents“, über die Direktzeichnung durch in die Rückversicherungsgruppe integrierte Erstversicherer oder über Mitversicherungsmodelle, bei denen wir uns am Geschäft von Kooperationspartnern beteiligen. Wo geeignete Akquisitionsziele zu angemessenen Preisen verfügbar sind, sind weitere selektive Übernahmen zur Realisierung dieser Strategie nicht auszuschließen. Preise, die nach unserer Einschätzung überhöht sind, werden wir auch künftig nicht bezahlen. Den Erwerb eines größeren Rückversicherers streben wir nach wie vor nicht an.

Ausbau des US-Geschäfts

Einen steigenden Beitrag zum Erreichen des EPS-Ziels erwarten wir uns aus der Lebensrückversicherung. Dort soll der Neugeschäftswert – Value Added New Business – um durchschnittlich 15 % jährlich wachsen, unter anderem durch einen deutlichen Ausbau unseres US-Geschäfts. Auch in der Schaden- und Unfallrückversicherung sind die USA ein Schwerpunkt unserer strategischen Wachstumsinitiativen. Um unsere Potenziale dort auszuschöpfen und in der nächsten harten Phase des Marktes, also wenn Preise und Bedingungen unseren Erwartungen entsprechen, profitables Wachstum zu generieren, haben wir unsere Ausrichtung geändert. Unsere im letzten Jahr verabschiedete Strategie zielt darauf ab, die Kunden bei der Zeichnung des Geschäfts noch stärker in den Mittelpunkt zu stellen, die Vertriebskraft durch engere Partnerschaften mit führenden Maklerhäusern zu stärken und über den Erwerb von Erstversicherungstöchtern hoch profitable Spezialsegmente zu bedienen, zu denen wir bisher keinen Zugang hatten. Die strategische Ausdifferenzierung stützen wir durch die entsprechende Anpassung unserer Managementstrukturen und durch die Neubesetzung wichtiger Funktionen.

Im Geschäftsfeld **Erstversicherung**, das vom wirtschaftlichen Gewicht her durch die ERGO dominiert wird, geht es uns darum, die ERGO fest in der Spitzengruppe der führenden europäischen Erstversicherer zu etablieren. Auch im Erstversicherungsbereich geben wir der Profitabilität stets und uneingeschränkt den Vorrang. Das wird unmissverständlich deutlich aus unserer Ambition, den Jahresgewinn bis 2012 auf über 900 Mio. € zu steigern.

Die Strategie, mit der die ERGO bis 2012 diese Ziele verwirklichen will, wird von fünf Säulen getragen:

- Stärkung der Vertriebskraft
- Neuaustrichtung auf dem Vorsorgemarkt
- Steigerung des Auslandsgeschäftsanteils
- Optimierung der Kapitalstruktur
- Stärkung der unternehmerischen Initiative

Diese fünf Säulen ruhen auf dem Fundament einer wert- und risikobezogenen Geschäftssteuerung, die wir konsequent umsetzen. Als weiteren Erfolgsfaktor der ERGO-Strategie sehen wir die anhaltende Rationalisierung der Prozesse für die Bearbeitung des Massengeschäfts. Die Einrichtung eines Backoffice auf gemeinsamer IT-Plattform für alle großen Konzerneinheiten ist abgeschlossen. An unserer etablierten Mehrmarkenstrategie mit einheitlicher Steuerung der Branchensegmente halten wir fest.

ERGO wächst gezielt im Ausland

Deutschland ist der Heimatmarkt der ERGO. Wenn man von der Möglichkeit marktkonsolidierender Zusammenschlüsse einmal absieht, lässt sich das Wachstum, das wir auch auf dem dicht besetzten deutschen Markt anstreben, vor allem organisch realisieren. Die Vertriebskraft zu stärken ist deshalb zentrales Ziel; sie ist Gegenstand einer gezielten Initiative. Hingegen ist auf ausgewählten Auslandsmärkten, die aufgrund ihres wirtschaftlichen Gewichts, ihres Wachstums und ihres Profitabilitätspotenzials für den Erfolg der Expansionsstrategie der ERGO maßgeblich sind, ein Geschäftsausbau auch über neu gegründete Tochterunternehmen und Akquisitionen sinnvoll. Neben Süd- und vor allem Osteuropa geht es um Indien und China sowie andere ausgewählte, besonders vielversprechende asiatische Länder. In den zurückliegenden Monaten tätigten wir auch im Geschäftsfeld Erstversicherung passende Unternehmenszukäufe. Für weitere strategisch und wirtschaftlich sinnvolle Übernahmen bleiben wir offen, sofern Preise und Profitabilitätsaussichten stimmen und die betreffenden Länder im Blickfeld unserer Auslandsstrategie liegen.

Wettbewerbsvorteil für International Health

Bei **International Health** verfolgen wir das ambitionierte Ziel, eine jährliche durchschnittliche Wachstumsrate von 20 % bei Umsatz und Gewinn zu erzielen und damit eine nachhaltig tragfähige Größenordnung zu erreichen. Wir verfolgen einen integrierten Geschäftsansatz, über Erst- und Rückversicherung hinweg. Er schließt aus der Wertschöpfungskette des Gesundheitsgeschäfts neben der Risikotragung zudem weitere gesundheitsbezogene Dienstleistungen ein, soweit unser Angebot damit insgesamt mehr Wert schafft und ein klarer Bezug zu unserem Kerngeschäft „Risiko“ besteht. In geografischer Hinsicht konzentrieren wir uns gegenwärtig auf rund 20 Märkte, die entweder schon jetzt große Krankenversicherungs-Volumina oder aber signifikantes Entwicklungspotenzial aufweisen. Die hohen Gewinn- und Wachstumsaussichten des weltweiten Gesundheitsmarkts haben wir früher als andere Wettbewerber erkannt und besitzen hier deshalb einen klaren Wettbewerbsvorsprung.

Insgesamt baut die Strategie der Münchener-Rück-Gruppe unverändert auf unseren drei „Kardinaltugenden“ auf, die wir bereits in den Vorjahren beschrieben haben: Professioneller Umgang mit dem Risiko als unserem Kerngeschäft, aktive Diversifikation der Risiken sowie operative Erstklassigkeit, also die ständige Verbesserung der Methoden und Verfahren, mit denen wir unser Geschäft zeichnen, kontrollieren und steuern. Aus Risiko Wert schaffen – das ist unser Motto, dem wir treu bleiben und das wir mit unserer Strategie erfolgreich in die Tat umsetzen.

Münchener-Rück-Gruppe	
Struktur der Münchener-Rück-Gruppe	45
Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung	50
Verbindliche Standards bei Underwriting und Tarifierung	56
Unternehmensleitung	57
Von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats gehaltene Mandate	60
Rahmenbedingungen	
Allgemeine Rahmenbedingungen	62
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	62
Rechtliche Rahmenbedingungen	65
Geschäftsverlauf	
Überblick und wichtige Kennzahlen	69
Rückversicherung	74
Leben und Gesundheit	76
Schaden und Unfall	80
Erstversicherung	87
Assetmanagement	92
Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe	92
Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft	98
Finanzlage	
Analyse der Kapitalstruktur	100
Asset-Liability-Management	101
Kapitalmanagement	101
Konzerneigenkapital	103
Angaben nach § 315 Abs. 4 HGB und erläuternder Bericht des Vorstands	104
Strategisches Fremdkapital	106
Gruppensolvabilität	107
Rating	108
Analyse der Konzern-Kapitalflussrechnung	109
Weitere Erfolgsfaktoren	
Kunden und Kundenbeziehungen	111
Forschung und Entwicklung	113
Mitarbeiter	114
Nachhaltiges Engagement	117
Informationssicherheit	118
Corporate-Governance-Bericht	
Vergütungsbericht	119
	123
Ausblick	
Überblick	131
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	132
Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe	134
Risikobericht	
Ziele und Methoden des Risikomanagements	139
Risikomanagementprozesse und Risikoexponierung	143
Finanzkraft	156
Beurteilung der Risikolage	156

Münchener-Rück-Gruppe

Münchener-Rück-Gruppe

Rückversicherung

Erstversicherung

Assetmanagement

Struktur der Münchener-Rück-Gruppe

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

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

Um eine klare strategische Führung der gleichberechtigten Geschäftsfelder Erst- und Rückversicherung auch in Zukunft sicherzustellen und die Verantwortlichkeiten klar festzulegen, 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 nicht anhand ihrer gesellschaftsrechtlichen Struktur und Beteiligungsverhältnisse, sondern nach den Geschäftsfeldern Rückversicherung, Erstversicherung sowie Assetmanagement. Diese Segmentierung orientiert sich daran, wie wir unser Geschäft intern steuern. Das Geschäftsfeld International Health erreicht dabei noch nicht die für eine gesonderte Segmentdarstellung maßgebliche Größe; das in der Sparte Gesundheit gezeichnete Geschäft (Rückversicherung weltweit und Erstversicherung außerhalb Deutschlands) berücksichtigen wir bei unserer Berichterstattung über das Erst- bzw. Rückversicherungssegment.

Rückversicherungsgruppe Von den 2007 gebuchten Bruttobeträgen von 21,5 Milliarden € entfielen 66% auf die Schaden- und Unfallversicherung und 34% auf das Segment Leben und Gesundheit.

Nach unseren Schätzungen betrug unser globaler Marktanteil nach Prämien im Jahr 2007 etwa ein Siebtel. Dabei beziehen wir uns auf den weltweiten Rückversicherungsmarkt, denn Rückversicherung ist ihrer Funktion nach von jeher ein globales Geschäft. Das weltweite Prämienaufkommen ist allerdings nur schwer zu quantifizieren, da häufig keine oder lediglich unzureichende Daten vorhanden sind. Ferner sind die Marktstatistiken einzelner Länder nur eingeschränkt vergleichbar, weil sie auf unterschiedlichen Grundlagen beruhen. Darüber hinaus ist das Umsatzvolumen allein kein geeigneter Indikator, um die Bedeutung der Rückversicherungsunternehmen auf den jeweiligen Märkten einzuschätzen.

Unser Rückversicherungsgeschäft war am 31. Dezember 2007 in sieben Ressorts organisiert. Die Gesamtverantwortung für die Kundenbeziehungen liegt immer in einer Hand, wobei wir unsere Aufstellung im Rahmen von Changing Gear ab 1. April 2008 durch die Einrichtung von Kundenmanagern (sog. „Client Executives“) und gesonderten Underwritingeinheiten in den Geschäftsbereichen den geänderten Anforderungen unseres Umfelds anpassen. Die operativen Einheiten sind außerdem verantwortlich für unsere Niederlassungen im Ausland und die dortigen Tochtergesellschaften.

Die Ressorts Life und HealthCare zeichnen weltweit unser Geschäft in der Lebens- und Krankenrückversicherung. Sie spiegeln die Organisationsform vieler unserer Kunden wider, die diese beiden Versicherungszweige häufig in selbständigen Unternehmen betreiben – also unabhängig von der Schaden- und Unfallversicherung. Durch das „International Health Board“ als gemeinsames Leitungsgremium und eine intensive organisatorische Zusammenarbeit haben wir HealthCare mit unseren ausländischen Krankenerstversicherungsunternehmen zum Geschäftsfeld „International Health“ zusammengeführt.

Das Ressort Europa und Lateinamerika ist für das Schaden- und Unfallgeschäft unserer Kunden aus Europa (außer Deutschland) sowie aus Lateinamerika zuständig.

Das Ressort Deutschland, Asien-Pazifik und Afrika 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, Unternehmer- und Sonderrisiken sowie das Alternative-Markets-Geschäft. Außerdem entwickelt und implementiert es ressortspezifische Innovationsprojekte und koordiniert die übergreifende Arbeit der Innovationsteams in den Nichtlebensressorts. Den Risikotransfer auf den Kapitalmarkt übernimmt der Bereich Risk-Trading, in den unter anderem die Einheit Munich American Capital Markets (MACM) integriert wurde, die kapitalmarktorientiert Versicherungsrisiken strukturiert. Zudem sorgt das Ressort für unsere eigene Rückversicherung (Retrozession).

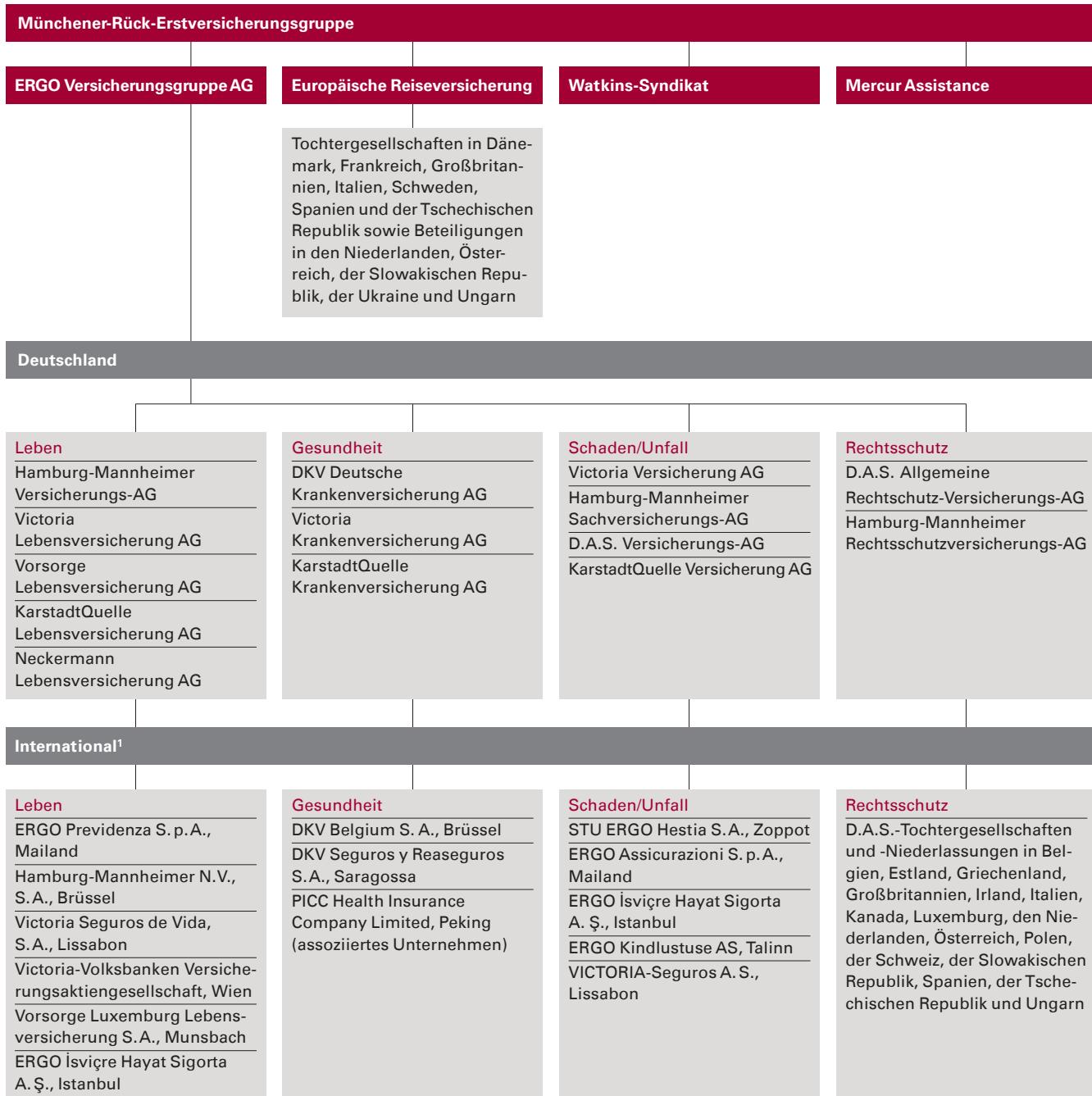
Die Rückversicherungsgruppe im Überblick

Ressort	Tochtergesellschaften/Branches
Life und HealthCare	
Atlanta, Brisbane, Chicago, London, Melbourne, Moskau, Mumbai, Perth, Santiago de Chile, Sydney, Toronto, Waltham, Warschau	Munich Reinsurance Company of Australasia Munich American Reassurance Company Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life) Munich Reinsurance Company UK Life Branch Munich Reinsurance Company Life Reinsurance Eastern Europe/Central Asia
Europa und Lateinamerika	
Athen, London, Madrid, Mailand, Moskau, Paris	Munich Ré France Branch Münchener Rück Italia Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Sucursal España y Portugal Munich Reinsurance Company UK General Branch
Bogotá, Buenos Aires, Caracas, Mexiko-Stadt, São Paulo	
Deutschland, Asien-Pazifik und Afrika	
München	
Hongkong, Kalkutta, Kuala Lumpur, Mumbai, Peking, Schanghai, Seoul, Singapur, Taipeh, Tokio	Munich Reinsurance Company Beijing Branch Munich Reinsurance Company Singapore Branch Munich Reinsurance Company Hong Kong Branch Munich Reinsurance Company Malaysia Branch Munich Reinsurance Company Korea Branch
Auckland, Brisbane, Melbourne, Perth, Sydney	Munich Reinsurance Company Australian Branch Munich Reinsurance Company New Zealand Branch
Accra, Johannesburg, Kapstadt, Nairobi, Réduit	Munich Mauritius Reinsurance Company Ltd. Munich Reinsurance Company of Africa
Special and Financial Risks	
Genf, London, München, New York	Neue Rückversicherungs-Gesellschaft Great Lakes Reinsurance (UK) Munich American Capital Markets Munich American Risk Partners GmbH
Nordamerika	
Atlanta, Boston, Chicago, Columbus, Dallas, Hamilton, Hartford, Kansas City, Los Angeles, New York, Philadelphia, Princeton, San Francisco, Seattle, Montreal, Toronto, Vancouver	Munich Reinsurance Company of Canada Munich Reinsurance America Temple Insurance Company
Corporate Underwriting/Global Clients	
London	Munich Re Underwriting MSP Underwriting

Das Ressort Corporate Underwriting/Global Clients pflegt unsere Geschäftsverbindungen zu großen international tätigen Versicherungsgruppen, den Global Clients, und zeichnet weltweit Geschäft in Spezialbranchen wie der Agro-, der Arbeiterunfall- und der Transportversicherung. Darüber hinaus nimmt das Ressort für die Rückversicherungsgruppe im Segment Schaden/Unfall eine wichtige Zusatzfunktion wahr, die wir im Corporate Underwriting bündeln: Die Mitarbeiter klären ressortübergreifend Grundsatzfragen der Zeichnungspolitik, sind verantwortlich für die Qualitätssicherung, integrieren mathematische Verfahren in die Geschäftsprozesse und setzen Standards für die Schadenbearbeitung.

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 ist, das neue Ressort Global Clients/North America. Corporate Underwriting arbeitet seit 1. Januar 2008 als eigenständiges Ressort ohne operative Geschäftsverantwortung.

Erstversicherungsgruppe Der zweite Pfeiler der Münchener-Rück-Gruppe ist das Erstversicherungsgeschäft. Über unsere Kernmärkte Deutschland und Europa hinaus wollen wir langfristig auch asiatische Erstversicherungsmärkte erschließen.



¹ 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 Unternehmen Victoria, Hamburg-Mannheimer, DKV und D.A.S. sowie die KarstadtQuelle Versicherungen. Zu den großen Auslandsgesellschaften zählen der Lebensversicherer ERGO Previdenza in Italien, die Krankenversicherung DKV Seguros in Spanien, der polnische Schaden- und Unfallversicherer ERGO Hestia sowie die türkische ERGO-İsviçre-Gruppe. Die Segmente Leben, Gesundheit und Schaden/Unfall der ERGO werden zentral gesteuert; die einzelnen Marken stehen für starke Vertriebe und hohe Bekanntheit beim Kunden. Die ERGO nutzt das Zusammenspiel mehrerer Vertriebskanäle: Neben den schlagkräftigen eigenen Vertriebsorganisationen und dem Direktvertrieb sind vielfältige Maklerbeziehungen und im Bankbereich die umfassende Kooperation mit der UniCredit Group wichtig.

Darüber hinaus gehören die Europäische Reiseversicherung, das Watkins-Syndikat und der Assistance-Dienstleister Mercur Assistance zum Segment Erstversicherung. Die Europäische Reiseversicherung bildet mit zahlreichen Tochterunternehmen und Beteiligungsgesellschaften in zwölf Ländern sowie einem Netz strategischer Kooperationen einen leistungsstarken internationalen Verbund. Ihr wichtigstes Produkt ist die Reiserücktrittskosten-Versicherung.

Das Watkins-Syndikat, das zu Lloyd's of London und seit 1997 zur Münchener-Rück-Gruppe gehört, ist auf das Transportversicherungsgeschäft spezialisiert. Watkins hat in den letzten 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.

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

Im „International Health Board“ steuern wir seit 2006 segmentübergreifend die internationalen Erstversicherungs- und die weltweiten Rückversicherungsaktivitäten im Krankenversicherungsgeschäft.

Assetmanagement

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH bündelt die Kapitalanlageaktivitäten der Münchener Rück und der ERGO Versicherungsgruppe. In ihr wurde nahezu die gesamte Vermögensverwaltung der Münchener-Rück-Gruppe konzentriert. Insgesamt betreute die MEAG zum Jahresende 2007 für Versicherungsgesellschaften der Gruppe Anlagen von rund 172 Milliarden €. Die Tochtergesellschaft MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH gehört zu den großen Fondsgesellschaften Deutschlands und managt Spezial- und Publikumsfonds von rund 9 Milliarden €.



Die MEAG ist mit Einheiten in New York und Hongkong international ausgerichtet. Ihr anlageklassenübergreifendes Knowhow bietet sie auch institutionellen Anlegern und Privatkunden an.

Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung

Wertorientierte Unternehmensführung – die Steuerungsphilosophie der Münchener Rück

Ziel der Münchener-Rück-Gruppe ist es, der Versicherung zugängliche 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 eine 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.

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 prägen können. Dazu gehören die Regelungen lokaler Rechnungsleitungssysteme, steuerliche Aspekte, Liquiditätsanforderungen sowie aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen.

Folgende Aspekte prägen unsere wertorientierte Unternehmensführung:

- Geschäftliche Aktivitäten werden nicht einseitig nach ihrem Ertragspotenzial beurteilt, sondern auch nach dem für die Höhe der Wertschaffung ebenfalls maßgeblichen Ausmaß der eingegangenen Risiken. Erst die Rendite-Risiko-Beziehung gibt Aufschluss darüber, ob eine Aktivität aus Aktionärssicht vorteilhaft ist.
- Mit klar definierten wertorientierten Steuerungsgrößen sichern wir die notwendige Vergleichbarkeit alternativer Initiativen und fällen Priorisierungentscheidungen.
- Verantwortlichkeiten weisen wir eindeutig zu und machen Management und Mitarbeitern die Stellgrößen für die Wertsteigerung transparent.
- Strategische und operative Planung werden eng miteinander verknüpft. Alle Initiativen sind letztlich auf das oberste finanzielle Ziel ausgerichtet: den Unternehmenswert zu steigern.

Die Steuerungssystematik berücksichtigt individuelle Charakteristika der Segmente

Im Nichtlebensbereich, den überwiegend eine kurzfristige Geschäftsabwicklung kennzeichnet, verwenden wir folgende einfache Formel, um die jährliche Wertschaffung durch unser Versicherungsgeschäft zu messen und auf dieser Basis unsere Geschäftsaktivitäten zu steuern und zu überwachen:

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

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

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

Die Produkte der Lebenserst- und -rückversicherung sowie der Großteil unseres Krankenerstversicherungsgeschäfts zeichnen sich hingegen durch ihre Langfristigkeit und den über die Gesamtlaufzeit der Verträge verteilten Ergebnisausweis aus. Derartige langlaufende Geschäftsportfolien, deren Erfolg sich nicht sinnvoll in einer Einjahressicht messen lässt, bewerten wir auf der Basis der „Principles and Guidance“ des „European Embedded Value“, die das CFO Forum im Mai 2004 veröffentlicht hat.

Der Embedded Value ist der Barwert der nach versicherungsmathematischen Grundsätzen berechneten künftigen Nettoerträge aus dem Versicherungsbestand zuzüglich des Zeitwerts der Eigenmittel 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 Bewertungstichtag 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 – insbesondere 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 Bewertungstichtag 31. Dezember 2007 bewertet. Die Bewertung von Vermögensgegenständen, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden, erfolgt auf der Grundlage der zum Bewertungstichtag 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. Die Sätze, die für die Ermittlung der Überschussbeteiligung verwendet werden, sind im Konzernanhang in Note 22 dargestellt. Der Embedded Value wird ebenfalls nach Abzug von Steuern angegeben, 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 werden steuerliche Verlustvorträge bei der Kalkulation berücksichtigt. Quellensteuern auf Dividenden von Konzerngesellschaften werden nicht erfasst. In den Kapitalbindungskosten werden 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 zusammengefasst.

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

Die Kapitalanlagen der Münchener Rück steuern wir, indem wir uns stark an der Struktur der Passivseite der Bilanz orientieren. Mithilfe des Asset-Liability-Managements wird hierzu die „ökonomische 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.

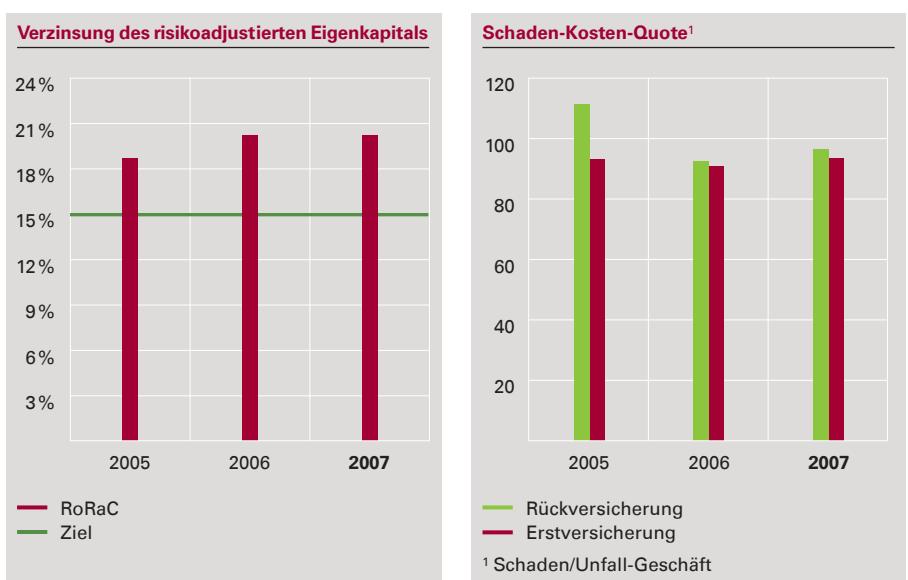
Unter Beachtung unserer eigenen Risikotragfähigkeit sowie weiterer Investorpräferenzen wird auf der Grundlage nachhaltig erwarteter Kapitalmarktrenditen in einem Optimierungsprozess ein Benchmarkportfolio ermittelt. Unser Assetmanager MEAG ist verantwortlich dafür, dieses strategische Benchmarkportfolio umzusetzen, und berücksichtigt dabei die Marktmeinung für das jeweilige Geschäftsjahr. Der Sollrendite als erwartetem Ertrag aus dem Benchmarkportfolio wird – unter Berücksichtigung des Risikokapitals, das durch die Abweichung vom Benchmarkportfolio gebunden ist – die Rendite des Ist-Portfolios gegenübergestellt. Unser Assetmanager MEAG wird an der Höhe der erzielten Überrendite gegenüber dem Benchmarkportfolio gemessen.

Neben diesen rein finanziellen Steuerungsgrößen spielen auch nichtfinanzielle Faktoren eine große Rolle wie 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, den Scorecards, definieren und aus diesen Strategien Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten, und zwar in vier Dimensionen: Finanzen, Märkte und Kunden, Prozesse sowie Mitarbeiter. Das unternehmerische Denken und Handeln der Mitarbeiter fördern wir, indem wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen und dadurch deutlich machen, wie viel der Einzelne, eine Einheit oder ein Geschäftsfeld zur Wertsteigerung beitragen. Dass wir finanzielle und nichtfinanzielle Ziele konsequent in die Anreizsysteme für Mitarbeiter, Führungskräfte und Vorstand integrieren, unterstützt die klare Ausrichtung auf die Wertschaffung. Je höher ein Mitarbeiter oder Geschäftsleitungsmitglied in der Managementhierarchie angesiedelt ist, desto erfolgsabhängiger ist seine Vergütung 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 2007



Im vergangenen Jahr entwickelte sich das Geschäft der Münchener-Rück-Gruppe überaus erfreulich. Unser nachhaltiges Ergebnisziel, eine risikoadjustierte Eigenkapitalrendite von 15 % über den gesamten Zyklus hinweg, haben wir mit 20,2 (20,2) % deutlich übertroffen (zur Definition des RoRaC siehe Seite 55). Das entspricht einer Verzinsung von 15,3 % in Bezug auf den Mittelwert der zu den Bilanz- und Quartalsstichtagen ausgewiesenen IFRS-Eigenkapitalbestände (Return on Equity, RoE). Dank des sehr guten Verlaufs der Rückversicherung, der erfreulichen Performance der Erstversicherung, eines ausgezeichneten Kapitalanlageergebnisses sowie eines einmaligen Steuerertrags, der aus der Steuerreform 2008 resultiert, erzielten wir einen hervorragenden Konzerngewinn von 3,9 Milliarden €. Dabei erwirtschafteten wir auf unsere Kapitalanlagen eine sehr gute Verzinsung von 5,2 (5,0) %. Diese Kapitalanlagerendite wird ermittelt aus dem Verhältnis zwischen dem Kapitalanlageergebnis von 9,3 Milliarden € und dem Mittelwert des an Bilanz- und Quartalsstichtagen zu Marktwerten bewerteten Kapitalanlagebestands von 178,6 Milliarden €.

Die Schaden-Kosten-Quote, eine vielbeachtete Erfolgskennzahl in der Schaden- und Unfallversicherung, konnte sowohl in der Rück- als auch in der Erstversicherung überzeugen. 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 Prämienentnahmen die Schäden und Kosten genau decken. Die Leistungen an Kunden (netto) schließen insbesondere die bezahlten Schäden, die Veränderung der Schadenerückstellung sowie einen Großteil der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen ein. Die nicht berücksichtigten Teile der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen enthalten beispielsweise die deutsche Feuerschutzsteuer. Die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) umfassen im Wesentlichen die Kosten, die beim Abschluss neuer Versicherungsverträge (z. B. Provisionen) und für die laufende Verwaltung von Verträgen anfallen.

Im Rückversicherungssegment Schaden/Unfall standen 2007 den Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle von 9.172 (8.925) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 3.853 (3.846) Millionen € verdiente Nettobeiträge von 13.507 (13.795) Millionen € gegenüber. Die Schaden-Kosten-Quote beträgt somit 96,4 (92,6) %. Das ist ein sehr guter Wert,

wenn man bedenkt, dass uns 2007 Großschäden aus Naturkatastrophen mit 673 Millionen € bzw. 5,0 % der verdienten Nettobeiträge deutlich stärker belasteten als im Vorjahr. Die Basis unserer insofern sehr zufrieden stellenden Schaden-Kosten-Quote bilden nach wie vor unser Zyklusmanagement und unsere Zeichnungsdisziplin.

Im Erstversicherungssegment Schaden/Unfall (einschließlich Rechtsschutz) standen 2007 den bezahlten Schäden und der Veränderung der Schadenrückstellung von zusammen 2.569 (2.218) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 1.520 (1.390) Millionen € verdiente Nettobeiträge von 4.380 (3.975) Millionen € gegenüber. Die Schaden-Kosten-Quote in der Erstversicherung liegt bei 93,4 (90,8) % – sowohl absolut als auch im Wettbewerbsvergleich ein hervorragender Wert.

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

- Je stärker die Schadenbelastung im Zeitablauf schwankt, desto größer ist das Risiko und desto höher müssen die Beiträge sein, die erforderlich sind, um das Risiko zu decken; desto niedriger sind dann auch die Schadenquoten in guten Jahren und ebenfalls die durchschnittlichen Schadenquoten, die dem Rückversicherer eine angemessene Vergütung für die Übernahme des Risikos gewähren. Das gilt besonders für die Exponierung gegenüber seltenen, aber sehr schweren Naturkatastrophen.
- Bedeutsam ist die Zeitspanne zwischen dem Eingang der Beiträge und der Schadenzahlung. Je länger diese Zeiträume sind, desto länger können die eingenommenen Prämien auf dem Kapitalmarkt angelegt werden. So stehen hohen Schaden-Kosten-Quoten in Sparten mit einer langen Schadenabwicklung (z. B. Haftpflicht) regelmäßig höhere Ergebnisse aus Kapitalanlagen gegenüber, mit denen die Schadenrückstellungen bedeckt sind. Diese Erträge spiegeln sich in der Schaden-Kosten-Quote nicht wider.

Deshalb möchten wir die Schaden-Kosten-Quote zwar so niedrig wie möglich halten; sie ist für uns jedoch keine Zielgröße, die wir isoliert betrachten.

Maßgeblich ist stattdessen die ökonomische Wertschaffung, die sich mit der Schaden-Kosten-Quote nicht vernünftig 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 im Folgenden beschriebenen risikoadjustierten Rendite. Sie ist zwar keine direkte und unmittelbare Messgröße, aber ein starker Indikator für die Wertschaffung der Gruppe.

Risikoorientiertes Konzern-Renditeziel für 2008

Auch für 2008 haben wir uns ambitionierte Ziele gesetzt, um den Erfolg des vorangegangenen Geschäftsjahres fortzuführen. Dafür bauen wir mit dem Return on Risk adjusted Capital (RoRaC) auf einer risikoorientierten Zielgröße auf, 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. Damit orientieren wir uns an den ökonomischen Standards, die teilweise schon die aktuellen, jedenfalls aber die künftigen Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen stark prägen.

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

Der RoRaC ist wie folgt definiert:

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

Der Zähler der Formel besteht aus dem veröffentlichten IFRS-Konzernergebnis bereinigt um Nach-Steuer-Erträge (Zinssatz x [1 – Steuersatz]), die – bei gegebener Risikotoleranz – auf Kapital generiert werden, das nicht unter Risiko steht. Als Bezugsgröße für die Bereinigung dient das Kapital, das über das notwendige Risikokapital hinausgeht (zusätzlich vorhandenes Kapital). Dieses ermittelt man folgendermaßen: Ausgangsbasis ist das in der IFRS-Rechnungslegung ausgewiesene Eigenkapital, von dem das „ökonomische Eigenkapital“ durch verschiedene Anpassungen abgeleitet wird. So werden unter anderem die nichtbilanzierten Bewertungsreserven und der nichtbilanzierte Teil des Embedded Values in der Lebens- und Krankenversicherung hinzugerechnet sowie die Geschäfts- oder Firmenwerte und die aktiven latenten Steuern abgezogen. Von diesem ökonomischen Eigenkapital subtrahiert man eine Marge für die Abwicklung der noch erwarteten Schadenzahlungen in den Folgejahren. Die Differenz zwischen dem verbleibenden Betrag und dem notwendigen Risikokapital ist das zusätzlich vorhandene Kapital. Es ist teilweise für Rating- und Solvenzzwecke sowie für profitables Wachstum erforderlich, soll aber durch unser aktives Kapitalmanagement knapp gehalten werden. Denn das zusätzlich vorhandene Kapital wird in der hier vorgestellten Systematik nur risikolos verzinst, da sämtliche Risikokomponenten der Kapitalanlagen und der Versicherungstechnik durch das interne Risikomodell mit Risikokapital hinterlegt und deshalb mit Renditeanforderungen belegt werden. Selbst wenn wir uns an der risikoadjustierten Rendite als Zielgröße orientieren, streben wir an, dass ebenso 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 nachhaltig ein risikoadjustiertes Ergebnis von 15% über den gesamten Marktzyklus an. Das für 2008 geltende Risikokapital werden wir zwar erst auf der Grundlage der umfassenden Erfassung unserer aktuellen Risikopositionierung im Mai 2008 abschließend ermitteln und veröffentlichen. Wir rechnen aber aus heutiger Sicht damit, dass der RoRaC-Zielwert mit dem erwarteten Konzerngewinn zwischen 3,0 und 3,4 Milliarden € korrespondiert. Dies entspricht einer IFRS-Eigenkapitalverzinsung zwischen 11,5 und 13,0 %.

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 98%; 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.

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

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

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

Wir streben an, im Erst- und Rückversicherungsgeschäft „EEV Earnings“ zwischen 8 und 9 % zu erreichen, jeweils bezogen auf den Wert des Gesamtbestands zu Jahresbeginn. Im Übrigen wird das Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft mit seinen planmäßigen Überschüssen auch in der auf ein einzelnes Geschäftsjahr verengten Sicht zum IFRS-Konzerngewinn und damit 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 schwierig, als ein Nebeneinander verschiedener Messgrößen unvermeidbar ist.

Wir sind überzeugt, auf dem richtigen Weg zu sein, indem wir uns primär an den Kennzahlen RoRaC und Embedded Value orientieren. Wenn wir alle Einflussfaktoren betrachten, sind unsere Ziele ökonomisch sinnvoll, ambitioniert und dennoch erreichbar.

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 bedarfsoorientiert 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 Aktuare (Leben/Gesundheit) bzw. Leiter der aktuarischen Abteilungen (Schaden/Unfall) sicher, dass sachgerecht tarifiert wird und ausreichend bemessene Rückstellungen gebildet werden, um die eingegangenen Verpflichtungen zu bedecken. Mithilfe unabhängiger Prüfprozesse kontrollieren wir regelmäßig, ob die Richtlinien angemessen sind.

Unternehmensleitung

Vorstand

Dr. jur. Nikolaus von Bomhard
 (Vorsitzender des Vorstands)
 (Vorsitzender des Konzernausschusses)
 Kapitalanlagen Konzern (seit 1.3.2007)
 Konzernentwicklung
 Presse
 Interne Revision
 Zentrale Aufgaben, Oberste Führungskräfte Konzern

Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen
 Deutschland, Asien-Pazifik und Afrika
 Allgemeine Dienste (seit 1.3.2007)

Dr. rer. pol. Thomas Blunck
 Special and Financial Risks
 Central Procurement (seit 1.1.2008)
 Betriebsorganisation (seit 1.3.2007)
 Informatik

Georg Daschner
 Europa und Lateinamerika
 Unternehmenskommunikation

Dr. jur. Heiner Hasford (bis 28.2.2007)
 Kapitalanlagen Konzern, Corporate Finance, M&A
 Recht, Aufsicht, Compliance
 Allgemeine Dienste
 Betriebsorganisation

Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek
 (Vorsitzender des Rückversicherungsausschusses)
 Corporate Underwriting
 Global Clients (bis 31.12.2007, ab 1.10.2007 zusammen mit Herrn Dr. Röder)
 Kapitalanlagen Rückversicherung
 Rechnungswesen, Controlling und Central Reserving für Rückversicherung

John Phelan (bis 31.12.2007)
 Nordamerika (ab 1.10.2007 zusammen mit Herrn Dr. Röder)

Dr. rer. pol. Peter Röder (seit 1.10.2007)
 Global Clients and North America (seit 1.1.2008)
 Nordamerika (bis 31.12.2007 zusammen mit Herrn Phelan)
 Global Clients (bis 31.12.2007 zusammen mit Herrn Dr. Jeworrek)

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

Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl
 (Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG)
 Personal
 Leben und Gesundheit (bis 28.2.2007)
 Life (seit 1.3.2007)
 HealthCare (seit 1.3.2007)

Aufsichtsrat	Vorsitzender Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
	Stellvertretender Vorsitzender Herbert Bach Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
	Hans-Georg Appel Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
	Holger Emmert Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
	Ulrich Hartmann Vorsitzender des Aufsichtsrats der E.ON AG
	Dr. rer. nat. Rainer Janßen Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
	Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann Vorstandssprecher der SAP AG
	Prof. Dr. rer. nat. Drs. h. c. mult. Hubert Markl Ehemaliger Präsident der Max-Planck-Gesellschaft
	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 Võ

Nominierungsausschuss (am 9.11.2007 gebildet)

Dr. Hans-Jürgen Schinzler¹ (Vorsitzender)
Dr. Bernd Pischetsrieder¹
Dr. Albrecht Schmidt¹

¹ seit 1.1.2008

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	–	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. jur. Heiner Hasford (bis 28.2.2007)	Commerzbank AG D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG ² ERGO Versicherungsgruppe AG ² Europäische Reiseversicherung AG (Vorsitz) Nürnberger Beteiligungs-AG Victoria Lebensversicherung AG ² Victoria Versicherung AG ²	Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware ²
Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek	–	–
John Phelan (bis 31.12.2007)	–	Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware ² (Vorsitz) Munich Reinsurance America Inc., Princeton ² (Vorsitz) Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto ²
Dr. rer. pol. Peter Röder (seit 1.10.2007)	EXTREMUS Versicherungs-AG	–
Dr. jur. Jörg Schneider	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ²	–
Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl	DKV Deutsche Krankenversicherung AG ² Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG ² Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG ² Mecklenburgische Leben Versicherungs-AG	–

¹ Stand: 31.12.2007 (bei ausgeschiedenen Mitgliedern des Vorstands ist der Zeitpunkt des Ausscheidens maßgeblich).

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 Bank AG Deutsche Lufthansa AG E.ON AG (Vorsitz) IKB Deutsche Industriebank AG (Vorsitz)	Henkel KGaA
Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann	Deutsche Bank AG	Nokia Corporation, Finnland
Prof. Dr. rer. nat. Drs. h. c. mult. Hubert Markl	Bayerische Motoren Werke AG	Sanofi-Aventis S.A., Paris Georg von Holtzbrinck GmbH
Wolfgang Mayrhuber	Bayerische Motoren Werke AG Eurowings Luftverkehrs AG Fraport AG	Heico Corporation, Miami Swiss International AG, Basel
	LSG Lufthansa Service Holding AG ⁴ Lufthansa Cargo AG ⁴ Lufthansa Technik AG ⁴	
Prof. Karel Van Miert	RWE AG	Agfa-Gevaert NV, Mortsel Anglo American plc, London De Persgroep, Asse Royal Philips Electronics NV, Amsterdam Sibelco NV, Antwerpen Solvay S.A., Brüssel Vivendi Universal S.A., Paris
Prof. Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer	Deutsche Bank AG Hochtief AG ThyssenKrupp AG Volkswagen AG	–
Dr.-Ing. e. h. Bernd Pischetsrieder	Dresdner Bank AG METRO AG	Tetra-Laval Group, Pully
Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt	Siemens AG	Thyssen'sche Handelsgesellschaft m. b. H.
Dr. phil. Ron Sommer	–	Motorola Inc., Schaumburg Sistema, Moskau Tata Consultancy Services Ltd., Mumbai Weather Investments S.p.A., Rom

³ Stand: 31.12.2007.⁴ 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. Aber auch die von Menschen verursachten Schäden erhöhen sich im Verhältnis zur wirtschaftlichen Aktivität überproportional. Die Gründe dafür sind vielfältig: Sie reichen vom technologischen Fortschritt über die wachsende geopolitische Vernetzung und den Klimawandel bis zur internationalen Haftpflichtsituation. Zudem steigt die Werteakkumulation kräftig und Wirtschaftseinheiten wie auch Regionen werden immer abhängiger voneinander; so entstehen neue Risikopotenziale und Kumulgefahren. Deshalb ist es erforderlich, die Risikomodelle ständig weiterzuentwickeln und neue Erkenntnisse schnell einzuarbeiten.

Für grundlegende Veränderungen sorgt auch der beispiellose demografische Wandel. Die Menschen leben länger – eine gute Nachricht, allerdings mit der Konsequenz, dass die staatlichen Sozialversicherungssysteme enorm beansprucht werden. 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 Versicherer. Viele Staaten rüsten ihre Sozialversicherungssysteme für diese demografischen Anforderungen um, sodass die Versicherer noch einige Zeit mit unsicheren gesetzlichen und politischen Rahmenbedingungen umgehen müssen. Flexibilität und schnelles Reagieren bei der Produktentwicklung werden immer bedeutendere Wettbewerbsfaktoren. Gleichzeitig müssen sich die Versicherer auf die wachsende neue Zielgruppe älterer Menschen mit ihren spezifischen Bedürfnissen einstellen.

Außerdem verändert sich das regulative Umfeld der Versicherungswirtschaft tiefgreifend. Die Einführung neuer Regeln für die staatliche Aufsicht in Europa unter dem Schlagwort „Solvency II“ und neue Rechnungslegungsstandards beeinflussen den Kapitalbedarf und die Erfolgsrechnung der Versicherer, werden sich auf die Nachfrage nach Rückversicherungsschutz auswirken und das Angebot verändern. Unternehmen wie die Münchener-Rück-Gruppe, die im integrierten Risikomanagement führend sind, können die Vorteile und Chancen nutzen, die sich daraus ergeben – in der Rück- wie in der Erstversicherung.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die globalen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Assekuranz waren 2007 trotz einiger Belastungen im Wesentlichen weiterhin günstig. Obwohl der Ölpreis insbesondere im zweiten Halbjahr stark anstieg, reduzierte sich das Wachstum der Weltwirtschaft im Vergleich zum Vorjahr nur geringfügig. Auf den internationalen Finanzmärkten kam es jedoch zu erheblichen Beeinträchtigungen aufgrund der Krise des US-Markts für schlecht besicherte Hypothekenkredite. In diesem Umfeld verzeichneten die Aktienmärkte in Europa im Jahresverlauf dennoch überwiegend moderate Kursgewinne, während das Plus in den USA vergleichsweise bescheiden ausfiel und in Japan Verluste verbucht werden mussten.

Konjunktur Die Weltwirtschaft konnte 2007 ihren Wachstumskurs fortsetzen, büßte aber geringfügig an Dynamik ein. China, Europa und die USA waren erneut die wichtigsten Motoren der Weltkonjunktur, wobei das Gewicht der USA zugunsten Europas abnahm.

Die Konjunktur in den USA, dem größten Versicherungsmarkt weltweit, kühlte gegenüber dem Vorjahr spürbar ab. Hierfür ist vor allem verantwortlich, dass der Wohnungsmarkt abflaute, damit ein Einbruch auf dem Markt für schlecht besicherte Hypothekenkredite einherging, was wiederum zu einer Vertrauenskrise auf dem Kapitalmarkt führte. Stützen der Konjunktur waren nach wie vor der private Konsum sowie Unternehmensinvestitionen. Verglichen mit dem Vorjahr erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt um 2,2%.

Die wirtschaftliche Dynamik in Japan ließ mit einem realen Wachstum von 2,1% ebenfalls etwas nach.

Das Wirtschaftswachstum in Euroland, gestützt auf Binnennachfrage und Exporte, war 2007 mit real 2,7% geringfügig schwächer als im Vorjahr. Regional gab es erneut deutliche Unterschiede. So wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt beispielsweise in Spanien und Irland überdurchschnittlich, während die Wirtschaftsdynamik in Italien und Portugal abermals eher verhalten blieb.

Auch die Konjunktur in Deutschland entwickelte sich 2007 leicht schwächer als im Vorjahr. Die wichtigsten Wachstumsbeiträge kamen von den Investitionen und dem Exportsektor. Der wirtschaftliche Aufschwung wirkte sich weiter positiv auf den Arbeitsmarkt aus. So nahm die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt um etwa 650.000 zu. Die Arbeitslosenquote belief sich im Dezember auf 8,1% und ging damit um 1,5 Prozentpunkte im Vergleich zum Vorjahr zurück.

In Großbritannien hingegen konnte sich die wirtschaftliche Dynamik in etwa auf dem Niveau des Vorjahrs halten, wozu maßgeblich eine robuste Binnennachfrage beitrug.

Die wirtschaftliche Entwicklung in den Schwellenländern setzte sich 2007 sehr dynamisch fort, die Krise auf den internationalen Finanzmärkten konzentrierte sich überwiegend auf Industrieländer. Die Konjunktur in China war weiterhin sehr stark, das reale Wachstum betrug 11,4%. Auch in Indien hielt das hohe Expansionstempo fast unvermindert an.

Unter den mittel- und osteuropäischen Ländern verzeichneten unter anderem Russland und Polen ein höheres Wachstum als im Vorjahr. Im Umfeld der staatlichen Konsolidierungsbemühungen schwächte sich die wirtschaftliche Dynamik in Ungarn etwas ab.

In Lateinamerika verlangsamte sich die Wachstumsdynamik im Vergleich zum Vorjahr geringfügig, nicht zuletzt aufgrund einer etwas schwächeren Konjunktur in Mexiko. Brasilien hingegen konnte beim realen Wirtschaftswachstum zulegen.

Das globale Umfeld 2007 prägten Preisanstiege bei Rohstoffen – insbesondere Öl – und Nahrungsmitteln; dem stand allerdings rückläufiger Inflationsdruck aufgrund einer konjunkturellen Abschwächung gegenüber. In den USA wie auch in Euroland verringerten sich die Inflationsraten auf Gesamtjahresbasis gegenüber dem Vorjahr leicht. In diesem Umfeld und insbesondere vor dem Hintergrund der Probleme auf den internationalen Finanzmärkten reduzierte die US-Notenbank ihren Referenzzinssatz von 5,25 am Jahresanfang auf 4,25% zum Jahresende. Die Europäische Zentralbank hingegen hob ihren Referenzzinssatz in der ersten Jahreshälfte von 3,5 auf 4,0% an und veränderte ihn anschließend nicht mehr. Die Bank von England erhöhte ihren Leitzins im selben Zeitraum, und damit ebenfalls vor Beginn der Finanzmarktkrise, von 5,0 auf 5,75%, senkte ihn aber im Dezember wieder auf 5,5%.

Kapitalmärkte Auf den internationalen Aktienmärkten entwickelten sich die Kurse 2007 überwiegend moderat positiv. So stieg der EURO STOXX 50 um knapp 7 %, während in den USA der S&P 500 um gut 3,5 % zulegte. Der DAX hingegen konnte sich um etwa 22 % verbessern, während der japanische Nikkei-Index ein Minus von rund 11 % zeigte.

Angesichts positiver Konjunkturerwartungen wuchs die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen seit Jahresanfang von 3,9 auf zunächst knapp 4,7 % Anfang Juli und die Rendite zehnjähriger US-amerikanischer Staatsanleihen von 4,7 bis Mitte Juni auf 5,2 %. Die Krise auf dem US-Markt für schlecht besicherte Hypothekenkredite und damit die sich eintrübenden Konjunkturaussichten trugen jedoch dazu bei, dass die Rendite in Deutschland wieder bis auf 4,3 % und in den USA sogar bis auf 4,0 % zurückging.

Der Euro gewann im Jahresverlauf gegenüber dem US-Dollar signifikant an Wert, der Kurs kletterte von 1,32 auf 1,46 US\$/€. Gegenüber dem japanischen Yen legte der Euro nur geringfügig von 157,12 am Jahresbeginn auf 163,33 Yen/€ am Jahresende zu.

Kursentwicklung des US\$/€-Kurses von Januar bis Dezember 2007



Versicherungswirtschaft Risikoadäquate Preise zu erzielen stand auf den Versicherungsmärkten auch 2007 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.

Die Kapitalbasis der Rückversicherungsindustrie hat sich infolge guter versicherungstechnischer Ergebnisse und trotz einer spürbaren Zunahme der Schäden aus Naturkatastrophen im Vergleich zu 2006 weiter verbessert. Rückversicherer haben begonnen, überschüssiges Kapital an ihre Aktionäre zurückzugeben, um so die Profitabilität des eingesetzten Kapitals zu sichern. Insgesamt bleibt die Kapitalausstattung der Industrie robust, das wirkt sich auch auf die Wettbewerbsintensität aus.

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.

Insgesamt unterstützte die nach wie vor robuste Weltkonjunktur 2007 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 November das dynamische Wachstum der Prämien fort. Auch europäische Märkte verzeichneten eine positive Wachstumsdynamik, so wuchsen in Spanien die gesamten Prämien in den ersten drei Quartalen um knapp 10 % gegenüber dem Vergleichszeitraum.

Allerdings blieb beispielsweise in Deutschland trotz der immer noch robusten Konjunkturlage das Prämienvolumen gegenüber dem Vorjahr in etwa unverändert. Hierbei spielten ein anhaltend intensiver Wettbewerb, die wirtschaftliche Unsicherheit, die viele Bürger empfinden, sowie erneut leicht rückläufige Realeinkommen eine maßgebliche Rolle.

Rechtliche Rahmenbedingungen

Verschiedene deutsche, europäische und weltweite Initiativen auf dem Gebiet des Versicherungsrechts wirken permanent auf die rechtlichen Rahmenbedingungen der Versicherungsunternehmen ein. Auch die deutsche Assekuranz betreffen mehrere Gesetzesvorhaben, die sich auf das Geschäft auswirken werden – etwa auf Tarifierung und Produktgestaltung, die Kundenbeziehungen sowie auf die Geschäftsprozesse der Unternehmen.

Auf unserem Heimatmarkt Deutschland traten zum 1. Januar 2008 grundlegende Reformen des Versicherungsrechts in Kraft.

Ziel der Novellierung des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG-Reform) ist, das Gesetz an die höchstrichterliche Rechtsprechung anzupassen und den Verbraucherschutz zu stärken. Die Schwerpunkte liegen beispielsweise auf den Informations- und Beratungspflichten des Versicherungsunternehmens vor und bei Vertragsschluss. Das neue VVG sieht vor, dass dem Versicherungskunden die Allgemeinen Versicherungsbedingungen rechtzeitig vor seiner Vertragserteilung auszuhändigen sind. Bei Lebens- und Krankenversicherungen müssen zukünftig die Abschluss- und Vertriebskosten offengelegt werden. Die Details hierzu regelt eine Rechtsverordnung. In der **Lebensversicherung** wird die VVG-Reform zudem dazu führen, dass Versicherungsnehmer im Rahmen ihrer Überschussbeteiligung an den stillen Reserven des Versicherungsunternehmens zu beteiligen sind. Bei Vertragsbeendigung müssen 50 % der stillen Reserven, die auf den einzelnen Versicherungsnehmer entfallen, verbindlich zugeteilt werden. Zudem dürfen die Abschlusskosten nicht mehr wie bisher zu Beginn des Vertrags mit den gezahlten Prämien verrechnet werden, sondern müssen auf fünf Jahre gleichmäßig verteilt werden. Für die Versicherungsnehmer folgen daraus in der Anfangsphase des Vertrags höhere Rückkaufswerte.

In der deutschen **privaten Krankenversicherung** (PKV) werden mit der VVG-Reform die Rahmenbedingungen für ein Leistungs- und Gesundheitsmanagement festgelegt; außerdem können Versicherer damit weitere Dienstleistungen erbringen.

Das Gesetz gilt zunächst nur für Versicherungsverträge, die nach dem 1. Januar 2008 abgeschlossen werden. Ab dem 1. Januar 2009 wird das neue VVG auch auf alle bereits bestehenden Versicherungsverträge anwendbar sein. Die neuen Vorschriften für die PKV können bei vorhandenen Verträgen schon zum 1. Januar 2008 eingeführt werden.

Dass das „Gesetz zur Stärkung des Wettbewerbs in der gesetzlichen Krankenversicherung“ (GKV-WSG) zum 1. April 2007 grundsätzlich in Kraft trat, wirkt sich spürbar auf die PKV aus. Bereits seit 2. Februar 2007 gilt eine dreijährige Frist für den Wechsel zur PKV, die Folgen für das Neugeschäft hat: Arbeitnehmer werden nun erst versicherungsfrei, wenn ihr regelmäßiges Jahresarbeitsentgelt die Versicherungspflichtgrenze in drei aufeinanderfolgenden Kalenderjahren überstiegen hat. Dadurch erhalten weit weniger Menschen die Gelegenheit, in der kapitalgedeckten PKV nachhaltig vorzusorgen. Die intergenerative Gerechtigkeit wird weiter geschwächt. Seit dem 1. April 2007 dürfen Krankenkassen ihren Versicherten Wahltarife anbieten. Diese systemfremden Wettbewerbsinstrumente in der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) führen zu Entsolidarisierungseffekten und sind nach Auffassung der PKV unvereinbar mit den Privilegien, die der GKV eingeräumt werden.

Nichtversicherte, welche die Voraussetzungen für die Aufnahme in die PKV erfüllen, haben vom 1. Juli 2007 bis zum 31. Dezember 2008 ein Zugangsrecht zum modifizierten Standardtarif. Das Gesetz sieht für die PKV-Unternehmen Annahmezwang, den Verzicht auf Risikozuschläge und Leistungsausschlüsse, die Begrenzung des Beitrags auf den durchschnittlichen Höchstbeitrag der GKV sowie eine weitere Kappung für Hilfsbedürftige vor. Private Krankenversicherer, welche die substitutive Krankenversicherung betreiben, müssen ab 1. Januar 2009 einen Basistarif anbieten, dessen Leistungen mit denen der GKV vergleichbar sind. Risikozuschläge oder Leistungsausschlüsse sind nicht zulässig; die Prämie darf den GKV-Höchstbeitrag nicht überschreiten. Die im modifizierten Standard- sowie im Basistarif vorgesehenen Beitragskappungen führen dazu, dass die bereits Versicherten mit Umlagen belastet werden. Dies verletzt nach Auffassung der PKV den Vertrauenschutz der Versicherten auf den Fortbestand der bei Vertragsabschluss geltenden Rahmenbedingungen (Art. 20 Absatz 3 GG) sowie den Grundsatz der Privatautonomie (Art. 2 GG), weil den Versicherten eine neue Kalkulationsgrundlage während der Vertragslaufzeit aufgezwungen wird. Zudem wird in die Grundrechte der Berufs-, Wettbewerbs- und Eigentumsfreiheit der privaten Krankenversicherer eingegriffen (Art. 12 und 14 GG).

Mit dem GKV-WSG wurde eine Versicherungspflicht für alle Einwohner Deutschlands eingeführt. Nichtversicherte, die zuvor in der GKV versichert waren oder der GKV zuzuordnen sind, wurden zum 1. April 2007 GKV-versicherungspflichtig. Wer nicht in der GKV versichert ist, wird ab 1. Januar 2009 PKV-versicherungspflichtig. Der Versicherer darf eine Krankenversicherung nicht kündigen, wenn sie die Pflichtanforderung, sich zu versichern, erfüllt.

Ab 1. Januar 2009 wird bei neuen Versicherungsverträgen die Alterungsrückstellung beim Wechsel innerhalb der PKV teilweise angerechnet. Für Altverträge gibt es eine Wechselmöglichkeit, wobei teilweise die Alterungsrückstellung im ersten Halbjahr 2009 angerechnet wird. Auch durch die Neuregelung der Portabilität der Alterungsrückstellung für Bestandsversicherte wird nach Auffassung der PKV unzulässig in bestehende Verträge eingegriffen.

Ein weiteres wichtiges Reformvorhaben in Deutschland ist das Pflege-Weiterentwicklungsgesetz (PfWG), das laut Kabinettsentwurf vom 17. Oktober 2007 mit wenigen Ausnahmen zum 1. Juli 2008 in Kraft treten soll. Begrüßenswert sind die Ansätze des PfWG, der inflationären Entwertung der Leistungen der gesetzlichen Pflegeversicherung zu begegnen, indem man die Leistungen in der ambulanten und stationären Pflege ausweitet. Um die laufenden Ausgaben und die Leistungsausweiterungen finanzieren zu können, soll der Beitragsatz in der sozialen Pflegeversicherung (SPV) zum 1. Juli 2008 von gegenwärtig 1,7 auf 1,95% angehoben werden. Kinderlose sollen weiterhin einen zusätzlichen Beitrag von 0,25 Prozentpunkten zahlen. Für die private Pflegepflichtversicherung (PPV) gelten die gleichen Leistungserhöhungen wie für die SPV, deshalb wird es auch dort zu Beitragsanpassungen kommen.

Dennoch handelt es sich bei der gesetzlichen Pflegeversicherung weiterhin um eine Teilabsicherung. Leistungen, die über den Grundschutz hinausgehen, müssen privat abgesichert werden.

Die privaten Krankenversicherer unterstützen ebenfalls grundsätzlich Maßnahmen, mit denen man die Qualität der Pflege verbessern will. Bei der Qualitätssicherung und der Entwicklung von Standards sollten sie aber nicht nur als Kostenträger, sondern als gleichberechtigter Partner eingebunden werden. Anders verhält es sich bei den vorgesehenen Regelungen zur Aufnahme und Beitragskappung in der privaten Pflegepflichtversicherung (PPV) für die Basis tarif- und die Standardtarifversicherten, die sich an das GKV-WSG anlehnern, sowie den Regelungen zur Übertragbarkeit von Alterungsrückstellungen in der PPV: Wegen des Eingriffs in die Rechte der Versicherten und der Versicherer halten die privaten Krankenversicherer diese Regelungen wie beim GKV-WSG für verfassungswidrig.

Zum 22. Mai 2007 ist in Deutschland das Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts in Kraft getreten, mit dem die EU-Richtlinie über die Versicherungsvermittlung aus dem Jahr 2002 umgesetzt wurde. Das neue Gesetz brachte gravierende Veränderungen für die Versicherungsvertriebe mit sich: Versicherungsvermittler benötigen nunmehr eine gewerberechtliche Erlaubnis, die unter anderem davon abhängt, ob sie ausreichend qualifiziert sind. Keine Erlaubnis brauchen Vermittler, die ausschließlich im Auftrag eines oder mehrerer Versicherungsunternehmen tätig sind, wenn deren Produkte nicht in Konkurrenz stehen. Zudem müssen die Versicherer für den Vermittler die uneingeschränkte Haftung aus seiner Tätigkeit übernehmen. Ein weiterer Kernpunkt des neuen Gesetzes sind die erweiterten Beratungs- und Dokumentationspflichten: Der Versicherungsvermittler hat den Kunden bedarfsgerecht und anlassbezogen zu beraten und jede Beratung zu begründen, die er zu einer bestimmten Versicherung gibt. Diese muss er dem Kunden schriftlich, klar und verständlich darlegen. Die Versicherungsunternehmen dürfen im Übrigen nur mit Vermittlern zusammenarbeiten, die in einem öffentlich zugänglichen zentralen Register eingetragen sind.

Zum 1. Januar 2008 ist die 9. Novelle des Versicherungsaufsichtsgesetzes in Kraft getreten. Mit ihr wurden die Bestimmungen zur Übertragung von Versicherungsbeständen überarbeitet. Das Bundesverfassungsgericht hatte mit Urteil vom 26. Juli 2005 die bisherige Regelung für verfassungswidrig erklärt und dem Gesetzgeber aufgetragen, bis zum 31. Dezember 2007 eine verfassungsmäßige Neuregelung zu treffen. Daneben wurde die Versicherungsaufsicht an die Veränderungen internationaler Standards für die Finanzaufsicht angepasst, insbesondere beim Risikomanagement der Unternehmen.

Auf europäischer Ebene entwickelt sich das Solvency-II-Projekt weiter. Die EU-Kommission veröffentlichte am 10. Juli 2007 den Vorschlag einer Solvency-II-Rahmenrichtlinie, die 13 EU-Richtlinien zusammenfasst und inhaltlich fort- schreibt. Mit den neuen Regeln wird aufsichtsrechtlich ein grundlegender Systemwechsel hin zu einem risikofokussierteren Aufsichtssystem vollzogen: Solvency II wird die ökonomischen Realitäten wesentlich besser widerspiegeln. So müssen Versicherungsunternehmen zukünftig nicht nur eine risikogerechte Kapitalausstattung nachweisen, sondern auch diverse qualitative Anforderungen an das Risikomanagement erfüllen.

Mit den vorgeschlagenen Regeln soll zudem die europäische Gruppenaufsicht neu gestaltet werden. Das bisherige, auf nationale Unternehmensstrukturen ausgerichtete System der Aufsicht über Einzelunternehmen (Soloaufsicht) soll zugunsten einer verstärkten Gruppenaufsicht geändert und durch eine europäische Gruppenaufsicht ergänzt werden. Solvency II berücksichtigt damit, dass Konzerne immer stärker zentral und über nationale Grenzen hinweg gesteuert werden.

Mit ihrem Vorschlag trägt die Europäische Kommission entscheidend dazu bei, einheitliche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen und damit den europäischen Binnenmarkt weiterzuentwickeln. Die Solvency-II-Richtlinie soll Ende 2008/Anfang 2009 verabschiedet werden.

Die Münchener Rück profitiert von Solvency II durch eine stärkere Kundenbindung und weitere Wachstumschancen. Zukünftig sind maßgeschneiderte Lösungen gefordert, die sich noch mehr an individuellen Risikoparametern orientieren und ein noch höheres Maß an Flexibilität bieten. Die Münchener Rück entwickelt sich damit zunehmend zu einem Partner, der im Dialog mit dem Erstversicherer durch einen umfassenderen Serviceansatz Werte schafft, die dem eines ganzheitlichen Finanzberaters nahe kommen.

In den USA diskutierte man auch 2007 wieder intensiv darüber, das Aufsichtsrecht zu überarbeiten, insbesondere im Hinblick auf ausländische Rückversicherer. Derzeit beaufsichtigen 50 Versicherungskommissare in den US-Bundesstaaten das Erst- und Rückversicherungsgeschäft. Mittlerweile ist fast unbestritten, dass dieses System ineffizient sowie kostspielig ist und damit insgesamt die Wettbewerbsfähigkeit des US-Markts einschränkt. Seit geräumiger Zeit will man daher eine einheitliche bundesstaatliche Versicherungsaufsicht einführen bzw. das bestehende System der einzelstaatlichen Aufsicht weiterentwickeln.

Im US-Kongress werden derzeit zwei Gesetzesinitiativen behandelt, die eine bundesstaatliche Aufsicht über Versicherungsunternehmen vorsehen. Wegen der Präsidentenwahlen am 4. November 2008, bei der auch das Repräsentantenhaus und Teile des Senats neu gewählt werden, ist eine Entscheidung über beide Gesetzesvorlagen frühestens 2009 zu erwarten.

Die Versicherungsaufseher der einzelnen US-Bundesstaaten, die sich privatrechtlich in der National Association of Insurance Commissioners (NAIC) organisiert haben, machten ebenfalls Vorschläge für eine Weiterentwicklung des Systems. Danach soll die bestehende einzelstaatliche Beaufsichtigung vereinfacht werden; für einen ausländischen Rückversicherer soll zum Beispiel nur noch eine einzige Aufsichtsbehörde zuständig sein. Die Finanzkraft des Rückversicherers soll dabei auf der Grundlage des Ratings besonders berücksichtigt werden. Problematisch an den Vorschlägen der NAIC ist, dass sie in allen US-Bundesstaaten umgesetzt werden müssten und dass ein einzelner US-Bundesstaat keine rechtliche Möglichkeit hat, Verträge mit anderen Staaten abzuschließen.

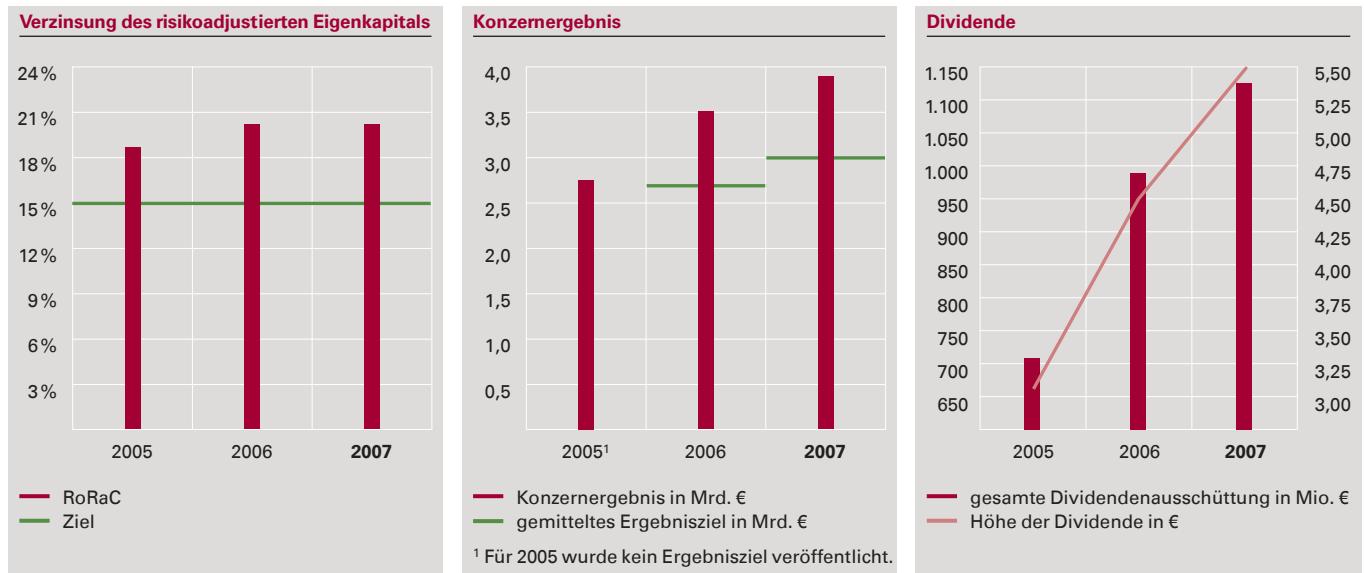
Rechtsverbindlich internationale Abkommen über die Beaufsichtigung von Versicherungsunternehmen abzuschließen wäre hingegen mit einer bundesstaatlichen Aufsicht möglich. Aus Sicht eines weltweit agierenden Rückversicherers wäre daher eine bundesstaatliche Lösung zu bevorzugen.

Die Münchener Rück begrüßt die Öffnung des brasilianischen Rückversicherungsmarkts. Bis dato besteht in Brasilien ein Rückversicherungsmonopol. Die Aufsichtsbehörde (SUSEP) hat kürzlich die Ausführungsbestimmungen zur Deregulierung dieses Markts veröffentlicht. Diese treten Mitte April 2008 in vollem Umfang in Kraft, sodass ab April 2008 Rückversicherungsgeschäft direkt mit Erstversicherungsgesellschaften gezeichnet werden kann. Die Marktoffnung bietet uns die Gelegenheit, durch eine starke lokale Präsenz den Rückversicherungsmarkt entscheidend mitzugestalten und zu formen. Unser Ziel ist es, einen substanziellem Anteil des Rückversicherungsmarkts zu nutzen, um Geschäft zu generieren. Daher hat sich die Münchener Rück dazu entschieden, über eine lokale Rückversicherungstochter auf dem brasilianischen Markt zu operieren.

Geschäftsverlauf

Überblick und wichtige Kennzahlen

- Ausgezeichnetes Konzernergebnis von 3,9 Milliarden €
- Verzinsung des risikoadjustierten Eigenkapitals (RoRaC) von 20,2 % nach Steuern
- Dividendenerhöhung auf 5,50 € je Aktie geplant



Das Geschäft der Münchener-Rück-Gruppe entwickelte sich im vergangenen Jahr sehr erfolgreich. Mit einem ausgezeichneten **Konzernergebnis** von 3,9 Milliarden € lagen wir deutlich über unserem ursprünglich anvisierten Ziel von 2,8 bis 3,2 Milliarden €, das wir bereits zum Halbjahr auf 3,5 bis 3,8 Milliarden € angehoben hatten. Damit haben wir das vierte Rekordjahr in Folge erreicht. Unsere **risikoadjustierte Eigenkapitalrendite (RoRaC)** betrug 20,2 % nach Steuern. Unser langfristiges Ziel von 15 % RoRaC haben wir deutlich übertroffen. Hierzu trugen die erfreulichen Ergebnisse der Erst- und Rückversicherer bei, die im versicherungstechnischen Geschäft ebenso erfolgreich waren wie die MEAG bei der Anlage des Vermögens. Hervorzuheben sind auch hohe Veräußerungserlöse aus dem Verkauf von Immobilien und Aktien sowie ein einmaliger Steuereffekt aufgrund des Unternehmenssteuerreformgesetzes 2008.

Vor dem Hintergrund des erneuten Rekordergebnisses schlägt der Vorstand der Münchener Rück AG der Hauptversammlung vor, die **Dividende** auf 5,50 (4,50) € je gewinnberechtigte Aktie zu erhöhen. Damit werden wir – wie angekündigt – insgesamt 1,1 (1,0) Milliarden € an unsere Aktionäre ausschütten; mit 28 % des erwirtschafteten IFRS-Konzernergebnisses sind das mehr als die mindestens angepeilten 25 %. Auch in Zukunft setzen wir unser aktives Kapitalmanagement fort, indem wir weiter eigene Aktien erwerben: 2007 kauften wir im Rahmen unseres Wachstumsprogramms Changing Gear 17,7 Millionen Münchener-Rück-Aktien im Wert von 2,3 Milliarden € zurück, davon für 1,6 Milliarden € seit der Hauptversammlung am 26. April 2007. Bereits im Januar 2008 schlossen wir das nach der Hauptversammlung 2007 gestartete Aktienrückkaufprogramm über 2 Milliarden € ab. Damit gaben wir seit Beginn der Aktienrückkäufe rund 3 Milliarden € zusätzlich zur Dividende an unsere Aktionäre zurück. Bis Ende 2010 werden wir, wie bereits angekündigt, weitere Aktien im Wert von mindestens 3 Milliarden € zurückkaufen, davon mindestens 1 Milliarde € bis zur Hauptversammlung 2009.

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 (z. B. 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		2007	2006	2005	2004	2003
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	37,3	37,4	38,2	38,1	40,4
Schaden-Kosten-Quote						
Rückversicherung Schaden/Unfall	%	96,4	92,6	111,7	98,9	96,5
Erstversicherung Schaden/Unfall	%	93,4	90,8	93,1	93,0	96,4
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	5.089	5.481 ¹	4.150	3.369	1.971
Operatives Ergebnis	Mio. €	5.078	5.477 ¹	4.143	3.025	1.284
Konzernergebnis	Mio. €	3.937	3.519 ¹	2.751	1.887	-468

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Ergebnis Im Berichtsjahr steigerten wir zum vierten Mal in Folge unser **Konzernergebnis**, diesmal um 418 Millionen € auf hervorragende 3,9 (3,5) Milliarden €. Das Rückversicherungssegment Schaden/Unfall leistete mit 2,6 (2,1) Milliarden € den höchsten Ergebnisbeitrag. Das **operative Ergebnis** im Konzern sank leicht um 7,3% auf 5,1 (5,5) Milliarden €.

Die **Rückversicherung** verlief 2007 sehr zufriedenstellend, auch wenn uns im Gegensatz zum Vorjahr erheblich mehr große Schäden aus Naturkatastrophen belasteten, etwa der Wintersturm Kyrill, eine Unwetterserie in New South Wales, Australien, die Überschwemmungen in Großbritannien und der Hurrikan Dean. Aufgrund des guten operativen Geschäftsverlaufs, hoher Gewinne aus Kapitalanlagen und einmaliger Erträge aus dem deutschen Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 von rund 287 Millionen € konnten wir mit 3,3 Milliarden € unseren angestrebten Jahresgewinn von 2,3 bis 2,6 Milliarden € deutlich übertreffen. Im Segment Schaden und Unfall war der Geschäftsverlauf sehr positiv. In den zurückliegenden Erneuerungsrunden sind die Raten wegen des anhaltenden Wettbewerbsdrucks zwar leicht gesunken, wir halten aber weiterhin entschieden an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen fest. Trotz der deutlich gestiegenen Schadenbelastung aus Naturkatastrophen von 5,0 (1,3) % haben wir mit 96,4 (92,6) % die angestrebte Schaden-Kosten-Quote von 97 % klar unterschritten. Den noch niedrigeren Wert des Vorjahrs prägten – auch zufallsbedingt – ungewöhnlich geringe Schadenaufwendungen. Das Segment Leben und Gesundheit erzielte ein gutes Ergebnis, das über dem des Vorjahrs lag. Dies ist vor allem auf das sehr gute Ergebnis im Ressort Life zurückzuführen. Der European Embedded Value (EEV) unseres Lebensrückversicherungsgeschäfts wuchs um 0,7 Milliarden € auf 6,7 Milliarden €.

Die **Erstversicherung** hatte wieder einen beachtlichen Anteil am Erfolg der Gruppe. Unser Jahresergebnisziel von 600 bis 750 Millionen € haben wir klar übertroffen. Hier wirkten sich neben der guten Geschäftsentwicklung und dem ausgezeichneten Kapitalanlageergebnis auch einmalige Erträge aus dem deutschen Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 von rund 120 Millionen € aus. Unser Konzernergebnis in der Erstversicherung konnten wir so mit 984 Millionen € auf hohem Niveau halten. In der Schaden- und Unfallversicherung inklusive Rechtsschutz blieben wir trotz der hohen Schadenbelastungen durch den Wintersturm Kyrill im ersten Quartal mit 93,4% unter der angestrebten Schaden-Kosten-Quote von 95 %. Auch die weiter gesunkene Kostenquote

trug spürbar zum Erfolg bei. Das Segment Leben und Gesundheit erreichte ebenfalls ein gutes Ergebnis. Für das gesamte Lebenserstversicherungsgeschäft und die deutsche Krankenversicherung nahm der European Embedded Value (EEV) auf 5,4 (4,2) Milliarden € zu. Positiv wirkte sich hier neben der Kapitalmarktentwicklung und der Unternehmensteuerreform das starke Neugeschäft aus.

Das **Kapitalanlageergebnis** der Erst- und Rückversicherung steuerte vor Versicherungsnehmerbeteiligung und Steuern 9,3 (9,0) Milliarden € zum Unternehmenserfolg bei, 3,3% mehr als im Vorjahr. Mit 5,2% – bezogen auf den mittleren Kapitalanlagebestand zu Marktwerten – liegt die Kapitalanlagerendite beträchtlich über unserer langfristig angestrebten Rendite von 4,5%. Auschlaggebend für diese sehr erfreuliche Entwicklung waren insbesondere ein Anstieg der laufenden Kapitalanlageerträge auf 8,1 (7,8) Milliarden € wegen der höheren durchschnittlichen Renditen unserer festverzinslichen Wertpapiere sowie der Saldo aus Veräußerungen, der auf 2,8 (2,6) Milliarden € stieg. Das hohe Abgangsergebnis resultierte insbesondere aus unserem aktiven Portfoliomanagement bei Immobilien und Aktien.

Den niedrigen **Steueraufwand** von 808 (1.648) Millionen € – das sind 17,0 (31,9)% des Vorsteuergewinns – prägt der Sondereffekt des Unternehmenssteuerreformgesetzes 2008. Dadurch ändert sich bei den deutschen Konzerngesellschaften die Bewertung der latenten Steuern, denn ab 1. Januar 2008 gilt ein niedrigerer Steuersatz in Deutschland. Dies führt in der Münchener-Rück-Gruppe zu einem Steuerertrag von 425 Millionen €.

Umsatz Vom **Konzernumsatz** entfielen rund 54% auf die Rück- und 46% auf die Erstversicherung. Während wir in der Rückversicherung weltweit tätig sind, erwirtschaften wir in der Erstversicherung 76% 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.

Als Teil unserer **Initiative für profitables Wachstum** in der Rückversicherung haben wir Mitte Oktober eine Vereinbarung mit der US-amerikanischen Erstversicherungsgesellschaft Midland abgeschlossen; demnach wollen wir 100% der Anteile an Midland für etwa 1,3 Milliarden US\$ (0,9 Milliarden €) erwerben. Der Übernahme müssen noch die Midland-Aktionäre sowie verschiedene Behörden zustimmen; wir rechnen damit, die Transaktion im zweiten Quartal 2008 abschließen zu können. Midland bietet Spezialversicherungen an, unter anderem in Nischensegmenten wie der Versicherung von Fertighäusern und Wohnmobilen. Mit Bruttobeiträgen von 966 (832) Millionen US\$ und niedrigen Schaden-Kosten-Quoten ist das Unternehmen ein führender US-Spezialversicherer. Aufgrund ihrer differenzierten Vertriebskanäle und der Präsenz in 50 Bundesstaaten ist die Gesellschaft hervorragend positioniert und bietet uns nachhaltige Möglichkeiten, unsere Spezialprodukte für kommerzielle Risiken zu verkaufen.

In der **Rückversicherung** sanken die gebuchten Bruttobeiträge 2007 besonders wegen der Stärke des Euro gegenüber vielen anderen Währungen um 3,1% auf 21,5 (22,2) Milliarden €. Bei unveränderten Wechselkursen wäre unser Beitragsvolumen im Vergleich zum Vorjahr um 1,5% gestiegen.

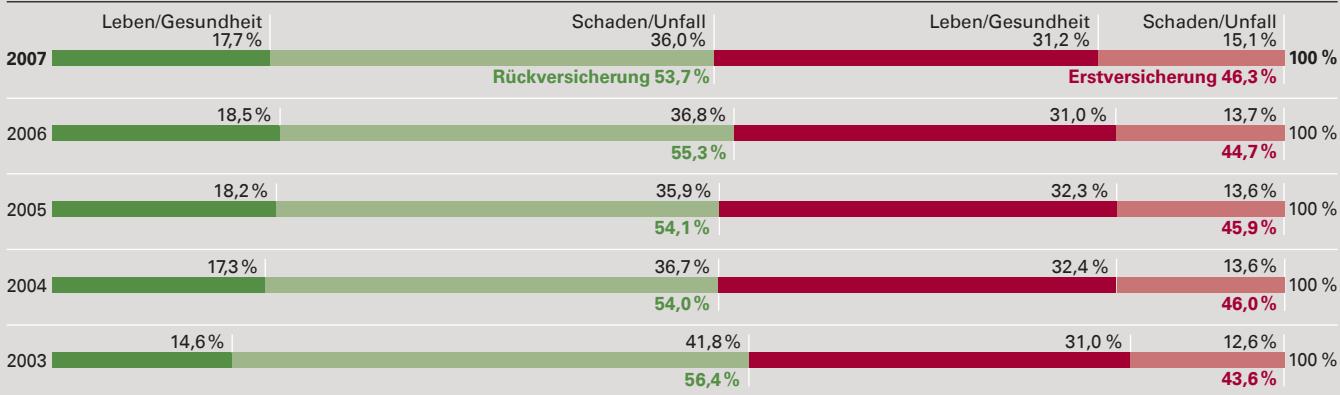
Im Segment Leben und Gesundheit verringerten sich unsere Beiträge um 4,8 % auf 7,3 (7,7) Milliarden €; währungsbereinigt gingen sie um 1,2 % zurück. Den Ausschlag dafür gaben die planmäßig reduzierten großvolumigen, aber margenschwachen Einzelverträge.

In der Schaden- und Unfallrückversicherung verminderten sich unsere Beiträge mit 14,2 (14,5) Milliarden € leicht, währungsbereinigt wuchsen sie um 2,9 %. Das Fundament unserer guten Ergebnisse bilden nach wie vor Zyklusmanagement und Zeichnungsdisziplin, Kundenorientierung und führendes Knowhow. In den zurückliegenden Erneuerungsrunden sind die Raten wegen des anhaltenden Wettbewerbsdrucks zwar leicht gesunken. Wir halten aber weiterhin entschieden an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen fest und werden konsequent auf Geschäft verzichten, das unseren strengen Profitabilitätsanforderungen nicht genügt, und marginstarke Spezialsegmente ausdehnen. Obwohl die Kapazitäten stiegen, erzielten wir bei Neuabschlüssen wie auch bei Vertragsverlängerungen attraktive Konditionen.

In der **Erstversicherung** nahmen die gebuchten Bruttobeträge gegenüber dem Vorjahr um 3,2 % zu und entsprachen damit unserer Erwartung von 17,0 bis 17,5 Milliarden €. Zulegen konnten wir vor allem im internationalen Geschäft, in erster Linie in der Schaden- und Unfallversicherung sowie im Segment Gesundheit.

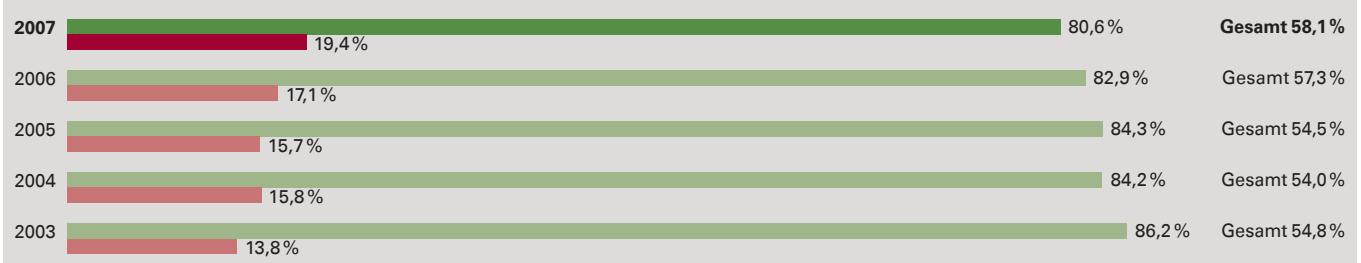
Wachstumsmotor war 2007 erneut die Krankenversicherung, die ihr Beitragsvolumen um starke 4,2 % auf 5,3 (5,1) Milliarden € ausweitete, indem sie erneut Vertriebserfolge bei den Ergänzungsversicherungen und in der deutschen Krankheitskostenvollversicherung erzielte. Im Segment Schaden/Unfall erhöhten sich die Beiträge um 9,6 % auf 5,7 (5,1) Milliarden €. Das lag insbesondere an der Integration der türkischen Erstversicherungsgruppe Isviçre, die wir im Vorjahr erworben hatten, sowie der positiven Entwicklung in Polen und den baltischen Staaten. Auch bereinigt um den Erwerb der Isviçre kletterten die Beiträge um 4,2 %. In der Lebensversicherung sanken die gebuchten Bruttobeträge um 2,7 % auf 6,3 (6,5) Milliarden €, vor allem wegen hoher Vertragsabläufe im Inlandsgeschäft. Das Neugeschäft ging im ersten Halbjahr verglichen mit dem Vorjahreszeitraum zurück, der vom einmaligen Anstieg durch die dritte Förderstufe bei Riester-Policen profitierte; dies glichen wir jedoch durch die sehr erfreuliche Entwicklung im dritten und vierten Quartal nahezu aus. Ohne den Effekt aus dem Vorjahr wäre das Neugeschäft um 9,5 % gestiegen. Der Zuwachs im Neugeschäft ist in erster Linie auf die fondsgebundene Lebensversicherung zurückzuführen; auch in der betrieblichen Altersversorgung konnten wir gut zulegen.

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



■ Rückversicherung ■ Erstversicherung

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Anteil des Auslandsgeschäfts am Umsatz¹

■ Rückversicherung ■ Erstversicherung

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Konzernumsatz

	in Mrd. €	2007	2006	2005	2004	2003
Rückversicherung		21,5	22,2	22,3	22,4	24,8
Erstversicherung		17,3	16,7	17,6	17,5	17,6
Konsolidierung		-1,5	-1,5	-1,7	-1,8	-2,0
Gesamt		37,3	37,4	38,2	38,1	40,4

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Aus dem Aktienrückkaufprogramm, das der Vorstand der Münchener Rück im zweiten Quartal 2007 beschlossen hat, haben wir nach dem Bilanzstichtag bis zum 23. Januar 2008 weitere 3,4 Millionen Stück Münchener-Rück-Aktien im Wert von 444 Millionen € zurückgekauft.

Zusätzlich haben wir für das am 29. Januar 2008 vom Vorstand beschlossene Aktienrückkaufprogramm im Februar 2008 1,3 Millionen Stück Put-Optionen auf Münchener-Rück-Aktien veräußert. Die Optionen werden im Oktober 2008 fällig und führen bei Ausübung zu einem Rückkaufvolumen von 149 Millionen €.

Die Münchener Rück hat ein Anleihen-Programm von 1,5 Milliarden US\$ aufgelegt, mit dem sogenannte Extrem-Sterblichkeitsrisiken auf dem Kapitalmarkt platziert werden können. Eine erste Tranche von 100 Millionen US\$ wurde jetzt zum Preis von 1,35 % über dem Dreimonats-LIBOR an Investoren weitergegeben. Mit dieser Transaktion sichert sich die Münchener-Rück-Gruppe gegen hohe Schäden ab, die sich aus einem außerordentlichen Anstieg der Sterblichkeitsquoten nach schweren Pandemien oder ähnlichen Ereignissen ergeben könnten. Die Programmstruktur erlaubt es der Münchener Rück, etwa bei erhöhter Kapazitätsnachfrage von ihren Rückversicherungskunden, kurzfristig weitere Tranchen aufzulegen.

Rückversicherung

- Hervorragendes Ergebnis trotz hoher Schäden in Schaden/Unfall
- Gute Geschäftsentwicklung und ausgezeichnetes Ergebnis in Leben/Gesundheit

Wichtige Kennzahlen		2007	2006	2005	2004	2003
Gebuchte Bruttobeiträge:						
Leben/Gesundheit	Mio. €	7.299	7.665	7.811	7.540	6.876
Schaden/Unfall	Mio. €	14.224	14.551	14.547	14.857	17.919
Schadenquote Gesundheit	%	72,0	68,5	62,3	65,6	65,7
Schadenquote Schaden/Unfall	%	67,9	64,7	83,5	71,2	69,6
davon Naturkatastrophen	%-Punkte	5,0	1,3	19,4	5,0	1,8
Kostenquote Gesundheit	%	26,4	27,8	30,7	30,9	30,5
Kostenquote Schaden/Unfall	%	28,5	27,9	28,2	27,7	26,9
Schaden-Kosten-Quote Gesundheit	%	98,4	96,3	93,0	96,5	96,2
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	96,4	92,6	111,7	98,9	96,5
Konzernergebnis Leben/Gesundheit	Mio. €	725	561	977	432	262
Konzernergebnis Schaden/Unfall	Mio. €	2.589	2.134	420	1.234	1.370

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

Das Rückversicherungsgeschäft war bis 31. Dezember 2007 auf sieben Ressorts aufgeteilt: Life; HealthCare ; Europa und Lateinamerika; Deutschland, Asien-Pazifik und Afrika; Nordamerika; Corporate Underwriting/Global Clients sowie Special and Financial Risks.

Vertrieb Als Rückversicherer zeichnen wir unser Geschäft überwiegend im direkten Kontakt mit den Erstversicherern, aber auch über Makler. Dazu gehört auch 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 sehr positiv. Im Gegensatz zum Vorjahr, in dem uns schwere Naturkatastrophen verschonten, betrug der Anteil der Naturkatastrophen in diesem Jahr 5,0 (1,3) Prozentpunkte an der Schadenquote. Besonders der Orkan Kyrill in Europa, die Unwetterserie in Australien („Queen's Birthday Storm“), die Überschwemmungen in Großbritannien und der Hurrikan Dean, der über die Karibik hinwegzog, schlügen negativ zu Buche. Trotz der vermehrten Naturkatastrophenschäden im Geschäftsjahr erreichten wir eine sehr gute Schaden-Kosten-Quote von 96,4 (92,6) %.

Darüber hinaus haben das gute Geschäftsergebnis in Leben und Gesundheit sowie das exzellente Kapitalanlageergebnis dazu beigetragen, dass wir unsere Ziele deutlich übertreffen konnten. Dies ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass wir in unserer Zeichnungspolitik auch weiterhin strikt dem Grundsatz „Ertrag vor Wachstum“ folgen.

Wichtige Erfolgsfaktoren sind zudem unser Risikomanagement sowie unsere Modelle zur Bewertung von Schadenpotenzialen, die wir ständig mit höchster Priorität weiterentwickeln.

Dank dieses Instrumentariums können wir nachhaltig risikoadäquate Preise und Bedingungen ermitteln. Aufgrund der nach wie vor sehr attraktiven Marktkonditionen im Naturkatastrophengeschäft hat die Münchener-Rück-Gruppe ihre Gesamthaftung für solche Deckungen weitgehend unverändert beibehalten.

Ergebnis Die Rückversicherungssegmente Leben/Gesundheit und Schaden/Unfall waren mit 0,7 (0,6) bzw. 2,6 (2,1) Milliarden € an unserem Konzernergebnis beteiligt. Damit lag das Gesamtresultat für die Rückversicherung um 23,0% über dem Vorjahr. Der im dritten Quartalsbericht prognostizierte Steuerertrag für 2007 aus der Unternehmenssteuerreform im Segment Rückversicherung von 314 Millionen € hat sich zum Jahresende 2007 auf 287 Millionen € verringert. Hintergrund dafür ist, dass sich zum 30. September 2007 bestehende passive latente Steuerverpflichtungen für Kapitalanlagen im vierten Quartal 2007 realisiert haben, weil die entsprechenden Kapitalanlagen veräußert wurden. Ein gegenläufiger Einmaleffekt von 99 Millionen € resultiert aus der Wertberichtigung auf die aktive Steuerabgrenzung aus Verlustvorträgen bei der Tochtergesellschaft Munich American Reassurance Company. Das operative Ergebnis des Segments Schaden/Unfall ist trotz höherer Belastung aus Naturkatastrophen hervorragend. Zusammen mit einem ausgezeichneten Ergebnis in Leben/Gesundheit sowie einem exzellenten Kapitalanlageergebnis sank unser operatives Ergebnis für die Rückversicherung nur geringfügig um 5,6% auf 4,2 (4,4) Milliarden €.

Ergebnis Rückversicherung

	in Mio. €	2007	2006	2005	2004	2003
Operatives Ergebnis		4.159	4.408	2.389	2.642	2.606
Konzernergebnis		3.314	2.695	1.397	1.666	1.632

Umsatz Mit 21,5 (22,2) Milliarden € verzeichneten wir im Geschäftsjahr leicht sinkende Beitragseinnahmen, was hauptsächlich mit negativen Währungseffekten zusammenhängt. Bei unveränderten Wechselkursen wären unsere Beitragseinnahmen um 1,5 % gestiegen. Etwa 15 Milliarden € oder 70 % der Beiträge wurden in Fremdwährung gezeichnet, davon 44 % in US-Dollar und 16 % in Pfund. 30 % unseres Umsatzes machten wir in Euro.

Wie bereits in der Vergangenheit verfolgten wir weiterhin konsequent unsere Zeichnungspolitik, die von risikoadäquaten Preisen und Bedingungen bestimmt ist.

Etwa 34 % unserer gesamten Beitragseinnahmen entfielen auf Leben/Gesundheit, 66 % auf Schaden/Unfall.

Bruttobeiträge nach Segmenten

	in Mio. €	2007	2006	2005	2004	2003
Leben/Gesundheit		7.299	7.665	7.811	7.540	6.876
Schaden/Unfall		14.224	14.551	14.547	14.857	17.919
Gesamt		21.523	22.216	22.358	22.397	24.795

Leben und Gesundheit

- Leben: trotz Umsatzrückgang ausgezeichnetes Ergebnis
- Gesundheit: leichter Beitragsanstieg bei weiterhin guten Wachstumschancen

Wichtige Kennzahlen		2007	2006	2005	2004	2003
Leben						
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	5.959	6.356	6.491	6.119	5.461
Gesundheit						
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	1.340	1.309	1.320	1.421	1.415
Schaden-Kosten-Quote ¹	%	98,4	96,3	93,0	96,5	96,2

¹ Nur für Gesundheit ohne nach Art der Lebensversicherung betriebenes Krankenversicherungsgeschäft.

Die gebuchten Bruttobeiträge von 7,3 (7,7) Milliarden € lagen in der Lebens- und Krankenrückversicherung unter dem Vorjahresniveau. Das hat seine Ursache vor allem in Wechselkurseffekten sowie in einer planmäßigen Reduktion großvolumiger Einzelverträge. Währungsbereinigt sank der Umsatz nur um 1,2%.

Das operative Ergebnis von 1.091 (922) Millionen € sowie das Konzernergebnis von 725 (561) Millionen € sind höher als im Vorjahr. Den Ausschlag hierfür gab die positive Entwicklung in Life. Der marktkonsistente European Embedded Value des gesamten Lebensrückversicherungsgeschäfts wuchs auf 6.662 (5.962) Millionen €. Die Gesamterträge legten auf 859 (578) Millionen € zu. Der Neugeschäftswert lag mit 277 (228) Millionen € ebenfalls deutlich über dem Vorjahresniveau.

Life Mit einem Bruttobeitragsvolumen von 5.959 (6.356) Millionen € ging der Umsatz in der Lebensrückversicherung gegenüber dem Vorjahr zurück (–6,2%). Dies beruht im Wesentlichen auf dem Abbau mehrerer großvolumiger Vertragsbeziehungen und auf Wechselkurseffekten (insbesondere dem Rückgang beim US-Dollar). Grundlegende Wachstumsimpulse für unser zukünftiges Neugeschäft erwarten wir etwa von der Neugestaltung der europäischen Solvenzregelungen (Solvency II), den anhaltenden Privatisierungstendenzen bei der Alters- und Berufsunfähigkeitsvorsorge sowie dem dynamischen Wachstum der Versicherungsmärkte in Asien und Osteuropa.

In **Deutschland** blieb es 2007 – wie schon in den Jahren zuvor – beim Trend zur Rentenversicherung. Riester- wie auch Rürup-Renten erfreuten sich größerer Beliebtheit. Der Verkauf kapitalbildender Lebensversicherungen stagniert dagegen, seit der Steuervorteil Ende 2004 wegfiel.

Unser Beitragsvolumen ging leicht um 176 Millionen € auf 1,1 (1,3) Milliarden € zurück, was ausschließlich mit dem planmäßigen Abbau eines großen, aber wegen geringer Risikoexponierung wenig ertragreichen Quotenvertrags zusammenhängt. Für die nächsten Jahre rechnen wir damit, dass das Geschäft wieder zunimmt. Das Neugeschäft 2007 bewegte sich in etwa auf Vorjahresniveau, wobei der Anteil der Berufsunfähigkeitsrisiken im Verhältnis zum Todesfallgeschäft stieg. Als Marktführer baut die Münchener Rück dieses Wachstumssegment mit ihrem Fachwissen und geeigneten Produkten kontinuierlich weiter aus.

Unsere Kunden bereiten sich derzeit auf die Reform des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) und der EU-Vermittlerrichtlinie vor und wir unterstützen sie dabei. Darüber hinaus gewinnen biometrische Auswertungen, aktuarielle Beratung und medizinisches Underwriting an Bedeutung. Auch bei der Neu-entwicklung innovativer Produkte in den Risikoversicherungen (wo sogenannte Preferred-Lives-Tarife Einzug halten), bei der Absicherung von Kapitalanlagerisiken und bei Pflegerentenversicherungen ist unsere Kompetenz als internationaler Rückversicherer sehr gefragt.

In den **USA** erhöhte unsere Tochtergesellschaft Munich American Reassurance Company (MARC) ihre Bruttoprämien auf einem weiterhin rückläufigen Lebensrückversicherungsmarkt mit 1,7 (1,6) Milliarden US\$ leicht und behauptete somit ihre Position unter den führenden Lebensrückversicherungsunternehmen. Selbst wenn der anhaltende Rückgang bei den Abgabekonten unserer Kunden die Wachstumschancen im traditionellen Geschäft begrenzt, geht die MARC von weiterem dynamischen Wachstum aus. In ihrer neuen Strategie legt sie den Schwerpunkt darauf, bei Todesfalldeckungen Mehrwert zu schaffen und unsere starke Stellung bei den Produkten für Invalidität und Pflegefälle auszubauen. Aufgrund einer günstigen Entwicklung bei der Versichertensterblichkeit sowie eines erfolgreichen Verlaufs bei den Deckungen für Invalidität und Pflegefall stieg das operative Ergebnis erneut deutlich an auf 145,5 (54,7) Millionen US\$. Dennoch ist das Jahresergebnis wegen eines Einmaleffekts in den Steueraufwendungen von 144 Millionen US\$ negativ. Dieser resultiert aus der Wertberichtigung auf die aktive Steuerabgrenzung von Verlustvorträgen.

Unsere Niederlassung in **Kanada**, die Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life), ist mit ihrer starken Präsenz in den Sparten Einzel- und Gruppenleben sowie in der Invaliditäts-, Critical-Illness- und Pflegefallversicherung weiterhin der führende Lebensrückversicherer auf dem kanadischen Markt. Sie ist auch weiterhin eine unserer größten Lebensrückversicherungseinheiten und konnte 2007 wieder ein sehr erfreuliches Ergebnis ausweisen. Die Prämieneinnahmen sind 2007 auf 1,2 (1,5) Milliarden € zurückgegangen; das ist auf den – über das Gesamtjahr betrachtet – starken Euro und den planmäßigen Abbau einer großvolumigen Vertragsbeziehung zurückzuführen, der 2008 abgeschlossen sein wird. Auch für 2008 erwarten wir, dass das Ergebnis unserer kanadischen Niederlassung weiter steigt.

Mit einem Bruttobeitragsvolumen von 1,0 (1,0) Milliarden € konnte unsere Niederlassung in **Großbritannien** ihren Umsatz und Marktanteil im Vergleich zum Vorjahr stabil halten. Trotz des anhaltenden Preisdrucks bei den Todesfalldeckungen zeichneten wir insgesamt ähnlich viel Neugeschäft wie im Vorjahr und erzielten dabei akzeptable Gewinnmargen. Da wir uns noch stärker auf unsere Kunden konzentrieren und bei der Auswahl der Risiken innovativ vorgehen, haben wir unseren Wettbewerbsvorsprung gehalten. Im Herbst 2007 erwarben wir für 49 Millionen € 100 % der Anteile an der Allfinanz, einem auf die Policing von Lebenserstversicherungsgeschäft spezialisierten Softwareunternehmen. Unser Sachverständigkeitswissen bei der Risikoeinschätzung, kombiniert mit der Stärke der Allfinanz bei der Policing von Neugeschäft, ermöglicht es unseren Kunden, ihren Neugeschäftsprozess zu optimieren und ihre Vertriebskosten zu senken. Wir erwarten uns von dieser Investition neben attraktiven Renditen aus der Beteiligung an der Allfinanz, unser profitables Neugeschäft signifikant auszubauen.

Wegen des andauernden robusten Wirtschaftswachstums nimmt die Bedeutung **Asiens** weiter zu. Das spiegelt sich auch in der Entwicklung unseres Rückversicherungsgeschäfts wider, das 2007 um 4,4 % gestiegen ist. Für die Zukunft rechnen wir mit weiteren positiven Impulsen. Daher haben wir 2007 die lokale Präsenz der Münchener Rück weiter ausgebaut: Ein neues regionales Kompetenz- und Managementzentrum in Singapur versetzt uns in die Lage, noch flexibler und schneller auf die Anforderungen und Geschäftschancen der einzelnen Märkte einzugehen.

So verstärken wir – zusätzlich zu unseren bereits laufenden Wachstumsinitiativen in China und Indien – gezielt unsere Aktivitäten in Korea und Japan, den größten Erst- und Rückversicherungsmärkten Asiens. 2007 zeichneten wir in Korea Rückversicherungsverträge mit einem Beitragsvolumen von 46 Millionen €; über die vergangenen drei Jahre legten wir dort durchschnittlich um 121 % pro Jahr zu. Auch in Japan sehen wir noch Potenzial, das wir gezielt entwickeln werden.

Neben der traditionellen Rückversicherung bieten wir über unsere Retakaful-Niederlassung in Kuala Lumpur, Malaysia, seit 2007 Lebensversicherern schariakonforme Verträge (sogenannte Family-Retakaful-Verträge) als Alternative zur Lebensrückversicherung an. Wir sind damit einer der ersten großen Rückversicherer in diesem Marktsegment.

Insgesamt erwarten wir uns von unseren Initiativen in Asien in den nächsten Jahren ein deutlich überdurchschnittliches Wachstum, für das wir mit unserem gestärkten regionalen Auftritt optimal aufgestellt sind.

Unsere Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Australasia (MRA), über die wir unser Lebensrückversicherungsgeschäft in Australien und Neuseeland zeichnen, steigerte 2007 ihre Prämienannahmen auf 192 (152) Millionen € und behielt dabei exzellente Gewinnmargen im Neugeschäft bei.

Auf dem afrikanischen Kontinent führte unsere Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Africa (MRoA) ihre Strategie zu wachsen und zu diversifizieren konsequent fort und konnte ihre Beitragseinnahmen in Originalwährung um 8,6% erhöhen. Aufgrund der Stärke des Euro sanken wechselskursbedingt die Beitragseinnahmen um 4,8% auf 79 Millionen €. Auch wenn die Ausgangsbasis derzeit niedrig ist, eröffnet der afrikanische Markt mittelfristig überdurchschnittliche Wachstumschancen.

HealthCare

Der globale Gesundheitsmarkt mit seinen Segmenten „Finanzielle Absicherung“, „Gesundheitsservices“ und „Versorgungsleistungen“ bietet Wachstumschancen wie kaum eine andere Branche. Besonders aussichtsreich ist das Wachstum in unserem Kerngeschäft, der Risikotragung. Vor allem zwei Faktoren fördern hier die Nachfrage: Die Bedeutung der Gesundheitsversorgung nimmt zu und die globalen Gesundheitssysteme werden weiter liberalisiert und privatisiert. Die Münchener Rück ist als weltweit führender Anbieter mit dem im Geschäftsfeld International Health integrierten Produktpool aus Rückversicherung und Serviceleistungen gut darauf vorbereitet.

Der bei Weitem größte Einzelmarkt bleibt für uns die USA. Starkes Wachstum erwarten wir aber vor allem in der Golfregion und in Asien.

Trotz der Kündigung einiger größerer Vertragsverbindungen, die nicht zu unseren Preisvorstellungen und Vertragsbedingungen gehalten werden konnten, nahm der Umsatz in Gesundheit im Berichtsjahr aufgrund von Neugeschäft und organischem Wachstum mit 1,3 Milliarden € im Vergleich zum Vorjahr leicht zu.

Die Schaden-Kosten-Quote stieg im Berichtsjahr auf 98,4 (96,3) %, vor allem wegen der Ergebnissituation in den **USA**; dort ist zum einen eine mittlerweile gekündigte Kundenbeziehung schlecht verlaufen, zum anderen verzeichnete das für uns wichtige Geschäftssegment der Stop-Loss-Deckungen für Arbeitgeberzyklusbedingt geringere Margen.

Mit dem Kauf von Cairnstone, einem führenden Serviceunternehmen im Bereich Employer-Stop-Loss, haben wir die strategische und operative Voraussetzung geschaffen, die Wertschöpfungskette noch besser abzudecken und damit schnell zu adäquaten Margen zurückzukehren (nähere Erläuterungen zum Kauf von Cairnstone siehe Seite 176f.).

Nach wie vor liefern die USA und unsere US-amerikanische Tochter Munich Re America mit einem Umsatz von 448 Millionen € den größten Anteil an unserem Krankenrückversicherungsgeschäft. Weiterhin eröffnen Gesetzesänderungen wie der „Medicare Modernization Act“ neue, profitable Wachstumsfelder für Erst- und Rückversicherung.

Hier sichern wir uns mit dem Erwerb des US-Krankenversicherers Sterling Life Insurance Company („Sterling“) in Bellingham, Washington, einen effektiven Marktzugang, um das wachstumsstarke Seniorengsegment in den USA zu erschließen. Die Transaktion soll noch im 1. Quartal 2008 vollzogen werden. Sterling zählt zu den führenden Anbietern von Krankenversicherungsleistungen für die Altersgruppe der über 65-Jährigen sowie das Segment der über 50-Jährigen. Das Unternehmen trägt perfekt zu unserer US-Strategie bei und stärkt unsere Kompetenz als globaler Anbieter integrierter Lösungen im Gesundheitsmanagement.

In **Deutschland** wurden die Diskussionen über die Gesundheitsreform Anfang 2007 abgeschlossen. Beibehalten wird die Teilung des deutschen Krankenversicherungsmarkts in gesetzliche (GKV) und private Krankenversicherung (PKV). Ein zentraler Punkt der Gesundheitsreform ist der Gesundheitsfonds, der zum 1. Januar 2009 eingeführt wird und die GKV betrifft. Dieses neue Finanzierungsmodell wird einen verstärkten Wettbewerb in der GKV zur Folge haben. Insgesamt zeichnet sich ab, dass der Markt an Dynamik gewinnen wird, was für die GKV wie für die PKV im Rahmen des Wettbewerbsstärkungsgesetzes (WSG) gilt. Wir sehen einen zunehmenden Bedarf an innovativen Rückversicherungslösungen, die den neuen Herausforderungen des Risikomanagements gerecht werden, und gehen davon aus, dass sich nach und nach attraktive Wachstumspotenziale erschließen werden.

Der Umsatz stieg im Berichtsjahr wegen des organischen Wachstums bei einem großvolumigen Vertrag moderat auf 250 (243) Millionen €.

Eine sehr vielversprechende Wachstumsregion für die Krankenversicherung sind weiterhin die **Golfstaaten**. Die Münchener Rück ist dort bereits seit vielen Jahren mit Managed-Care-Servicegesellschaften aktiv, die unsere Kunden beim Risikomanagement und bei der Übernahme von Versicherungsrisiken unterstützen. Der spezialisierte Krankenerstversicherer DAMAN, den wir 2005 in Abu Dhabi aufgebaut hatten, nahm Mitte 2006 sein Geschäft auf, wuchs seitdem konstant profitabel und ist inzwischen ein führender Anbieter auf dem Markt. Ende 2007 waren 900.000 (250.000) Versicherungsnehmer im Bestand bei einem Umsatz von 64 Millionen €. Wir sind exklusiver Rückversicherer und gehen von einer unverändert positiven Entwicklung aus. In Zukunft werden voraussichtlich noch weitere Golfstaaten ihre Gesundheitsmärkte privatisieren, was unserem Krankenrückversicherungsgeschäft einen zusätzlichen Wachstumsschub geben wird. 2007 kletterte unser Umsatz in den Golfstaaten verglichen mit 2006 bereits um das Zweieinhalbache auf 120 Millionen € (49 Millionen €), sodass sein Anteil am Umsatz des Segments Gesundheit inzwischen bei 9,0 (3,7) % liegt.

Darüber hinaus trägt eine Reihe **weiterer Märkte** zum Gesamtbild des Segments Gesundheit bei, darunter insbesondere Großbritannien, die Niederlande und Italien sowie China und andere Märkte Asiens. Um die politischen und ökonomischen Risiken unseres Geschäfts zu begrenzen, streben wir bewusst an, unsere Aktivitäten regional breit zu verteilen.

Schaden und Unfall

- Hervorragendes Ergebnis von 2.589 Millionen €
- Sehr gute Schaden-Kosten-Quote von 96,4 %

In der Schaden- und Unfallrückversicherung erwirtschafteten wir 2007 ein vor treffliches Ergebnis. Die Profitabilität unseres Basisgeschäfts war – wie bereits in den Vorjahren – auf einem sehr hohen Niveau. Zudem blieben die Belastungen aus Großschadenereignissen trotz vermehrter Naturkatastrophenschäden insgesamt moderat.

Ergebnis Getragen vom hervorragenden versicherungstechnischen Ergebnis und von einem sehr guten Kapitalanlageergebnis konnten wir ein exzellentes operatives Ergebnis von 3.068 (3.486) Millionen € und ein Konzernergebnis von 2.589 (2.134) Millionen € erzielen. Der Ertragsteueraufwand sank – begünstigt durch die Unternehmenssteuerreform – im Geschäftsjahr auf 287 (1.191) Millionen €. Die sehr gute Schaden-Kosten-Quote von 96,4 (92,6) % spiegelt die weiterhin hohe Ertragskraft unseres Rückversicherungsgeschäfts wider. Dies zeigt sich auch bei der um Naturkatastrophenschäden bereinigten Schaden-Kosten-Quote von 91,4 (91,3) %. Die Summe der Naturkatastrophenschäden lag bei 673 (177) Millionen €. Das entspricht einem Anteil von 5,0 (1,3) Prozentpunkten an der Schaden-Kosten-Quote. Besonders der Orkan Kyrill verursachte im ersten Quartal 2007 vorwiegend in Deutschland, aber auch in Großbritannien hohe Schäden. Ebenfalls betroffen waren die Beneluxstaaten, Österreich, Polen, Tschechien und in geringerem Umfang auch die Schweiz. Insgesamt wurde die Münchener Rück allein in der Rückversicherung mit 390 Millionen € belastet.

Schäden größerer Ausmaßes richtete auch eine Unwetterserie in New South Wales, Australien, im Juni 2007 an. Das Hauptschadenereignis, der „Queen's Birthday Storm“, vom 8. bis 10. Juni war eines der teuersten Schadenereignisse in der australischen Geschichte und belastete unser Ergebnis mit 61 Millionen €. Zudem wirkten sich die Überschwemmungen in Großbritannien negativ aus, die im Juni und Juli 2007 zu schweren Schäden führten: Insgesamt schlügen sie mit 57 Millionen € zu Buche.

Die Hurrikansaison 2007 im Nordatlantik ist erfreulich milde verlaufen. Lediglich Hurrikan Dean verursachte im August in der Karibik – vor allem auf Jamaika – sowie in Mexiko versicherte Marktschäden von rund 700 Millionen €. Unser Anteil daran summierte sich auf 20 Millionen €.

Die von Menschen verursachten Großschäden lagen mit 667 (677) Millionen € auf einem im langjährigen Vergleich überdurchschnittlichen Niveau. Die drei größten Einzelschäden resultierten aus der Sparte Raumfahrt mit dem Verlust von drei Satelliten. Unsere Aufwendungen hierfür betragen 105,4 Millionen €.

Schaden-Kosten-Quote nach Schaden/Unfall-Ressorts

	in %	2007	2006	2005	2004	2003
Deutschland, Asien-Pazifik und Afrika	106,0	94,2	90,6	96,7	88,0	
Europa und Lateinamerika	95,0	97,8	102,8	97,0	101,5	
Nordamerika	96,8	96,9	134,0	119,3	99,1	
Special and Financial Risks	83,8	81,1	110,5	78,9	92,9	
Corporate Underwriting/Global Clients	95,2	88,1	126,0	94,0	98,0	

Die Schaden-Kosten-Quoten der einzelnen Ressorts blieben überwiegend auf dem erfreulichen Niveau des Vorjahres.

0,1 (1,4) Prozentpunkte der Schaden-Kosten-Quote entfallen auf den Retrozessionsschutz der gesamten Rückversicherungsgruppe, der vollständig im Ressort Special and Financial Risks verbucht wird.

Im Ressort Deutschland, Asien-Pazifik und Afrika verschlechterte sich die Schaden-Kosten-Quote auf 106,0 (94,2) %. Dies ist zurückzuführen auf eine starke Zunahme der Naturkatastrophenschäden in diesem Geschäftsgebiet. Ohne Großschäden liegt sie mit 91,6 (90,1 %) hingegen fast auf Vorjahresniveau. Naturkatastrophenschäden gingen mit 303 Millionen € ein. Das entspricht 10,5 % der verdienten Beiträge für eigene Rechnung.

Im Ressort Corporate Underwriting/Global Clients verzeichnen wir einen Anstieg der Schaden-Kosten-Quote um 7,1 % auf immer noch hervorragende 95,2 %. Dieser ist zurückzuführen auf die unterdurchschnittlich niedrige Schaden-Kosten-Quote von 88,1 % im Jahr 2006 sowie die erhöhten Belastungen aus Naturkatastrophen. Zudem haben wir für die gesamte Gruppe eine Vorsorge gestellt für Schäden, die sich aus der „Subprime-Loan“-Krise im Bereich D&O- und Berufshaftpflicht ergeben können.

Umsatz Bei den Erneuerungsverhandlungen 2007 zeigten sich die Rückversicherungsmärkte nach wie vor stabil, obwohl sich die gebuchten Bruttobeiträge auf 14,2 (14,6) Milliarden € reduzierten. Die Portefeuillestruktur veränderte sich weiter hin zur nichtproportionalen Rückversicherung. Das Risikobewusstsein der Marktteilnehmer war hoch und führte zu realistischen Schadeneinschätzungen und somit bei anspruchsvollen Rentabilitätsanforderungen zu angemessenen Preisen. Wie in der Vergangenheit verzichteten wir konsequent auf Geschäft, das nicht unseren Vorstellungen von risikoadäquaten Preisen und Bedingungen entsprach.

Der starke Kurs des Euro vor allem gegenüber dem US-Dollar belastete den Umsatz im Vergleich zum Vorjahr mit 750 Millionen €.

Gebuchte Bruttobeiträge nach Schaden/Unfall-Ressorts

	in Mio. €	2007	2006	2005	2004	2003
Deutschland, Asien-Pazifik und Afrika		2.917	2.881	3.052	2.683	3.024
Europa und Lateinamerika		3.861	3.526	3.296	3.366	3.901
Nordamerika		2.215	2.539	2.672	3.178	3.987
Special and Financial Risks		1.608	1.945	2.031	2.044	2.284
Corporate Underwriting/Global Clients		3.536	3.558	3.359	3.464	4.552

Bruttobeiträge nach Versicherungszweigen

	in Mio. €	2007	2006	2005	2004	2003
Haftpflicht		2.227	2.394	2.561	2.606	3.444
Unfall		547	713	1.052	1.080	1.293
Kraftfahrt		2.643	2.913	2.671	2.890	3.186
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt		1.730	1.751	1.654	1.609	1.742
Feuer		3.932	3.763	3.701	3.775	4.874
Technische Versicherungen		1.286	1.239	1.299	1.281	1.393
Kreditversicherung		710	688	695	645	905
Sonstige Versicherungszweige		1.149	1.090	914	971	1.082
Gesamt		14.224	14.551	14.547	14.857	17.919

In den Hauptsparten Feuer und Haftpflicht blieb das Preisgefüge meist auf gutem Niveau und führte zu konstanten Bruttobeiträgen. Der Druck auf die Preise nahm jedoch zu, insbesondere bei schadenfreien Verträgen. In der Kraftfahrtversicherung sanken die Beiträge vor allem aufgrund der Entwicklungen auf der Originalseite und weil wir einen großen proportionalen Quotenvertrag reduzierten.

Entwicklung auf ausgewählten Märkten und bei Tochtergesellschaften

Die Entwicklung des Geschäfts bei unseren **globalen Kunden**, das 2007 im Ressort CUGC verbucht wurde, ist erfreulich. Obwohl wir einen hochvolumigen Quotenvertrag in dreistelliger Millionenhöhe verringerten, konnten wir durch Neugeschäft und Anteilserhöhungen ein konstantes Beitragsvolumen von 3.536 Millionen € halten. Wir verzeichneten insgesamt eine unterdurchschnittliche Schadenbelastung und erzielten ein gutes versicherungstechnisches Ergebnis von 151 Millionen € bei einer Schaden-Kosten-Quote von 95,2%.

Die Beiträge in **Großbritannien** blieben trotz des starken Euros mit 3,0 (3,1) Milliarden € nahezu auf Vorjahresniveau, auch wegen des ausgebauten Managing-Agent-Geschäfts, hauptsächlich in den Sachbranchen. Dazu hat auch die Übernahme der Bell & Clements-Gruppe beigetragen, die uns profitables Wachstum in Geschäftsnischen in Großbritannien und den USA sichert. Das Prämievolumen in der traditionellen Rückversicherung konnten wir trotz des zunehmenden Wettbewerbs halten; von Verträgen mit unzureichenden Preisen und Konditionen trennten wir uns bereits in den Vorjahren. Das Ergebnis, das durch die Flutschäden in Großbritannien belastetet wurde, lag dennoch im Rahmen unserer Erwartungen. Dank unseres Spezialwissens in vielen Bereichen sowie unserer innovativen Geschäftsansätze gehen wir davon aus, unsere führende Marktposition auch in Zukunft halten zu können.

In **Deutschland** reduzierten sich die Beitragseinnahmen auf 2,2 (2,5) Milliarden €. Gründe hierfür sind Fusionen unter unseren Kunden, Originalratenrückgang bei den Erstversicherern und höhere Selbsthalte unserer Zedenten. Vereinzelt haben wir Geschäft aufgegeben, bei dem risikogerechte Preise und Bedingungen nicht durchsetzbar waren.

2007 verzeichneten wir einen erheblichen Großschadenaufwand von 171 (59) Millionen €. Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr ist zum großen Teil auf den Wintersturm Kyrill mit 146 Millionen € zurückzuführen. In der Kraftfahrtversicherung, der umsatzstärksten Branche, hielt der Druck auf das Ratenniveau auf breiter Front an: Das Rückversicherungsbeitragsvolumen reduzierte sich marktweit und die Margen sanken. Demzufolge haben wir 2007 unser proportionales Geschäft weiter reduziert und beim für 2008 erneuerten Geschäft unverändert die notwendige Werthaltigkeit in den Vordergrund gestellt.

Für 2008 konnte das Niveau der Beitragseinnahmen annähernd gehalten werden. Einen Abrieb aufgrund der Umstrukturierung des Rückversicherungsprogramms der ERGO-Töchter kompensierten deutliche Steigerungen des Prämievolumens mit externen Kunden. Zudem versprechen wir uns durch innovative Lösungen mittelfristig neue Geschäftspotenziale.

Unser Beitragsrückgang in **Greater China** resultiert zum großen Teil aus dem proportionalen Industriegeschäft in der Volksrepublik China, da sich hier das Originalratenniveau abschwächte und wir eine konsequent ergebnisorientierte Zeichnungspolitik verfolgten. Das sehr positive Ergebnis dieses Geschäftsfeldes von 86 Millionen € bestätigt unsere Maxime Ergebnis vor Umsatzwachstum als Zielsetzung. In 2008 konnten wir das Prämievolumen in China zu risikoadäquaten Preisen steigern, begünstigt durch das starke lokale Marktwachstum.

Im Vergleich zum Vorjahr wuchs das Beitragsaufkommen in **Australien** und **Neuseeland** um 17,4% auf 431 (367) Millionen €, hauptsächlich durch die erfolgreiche Akquisition von Neugeschäft bei strategisch wichtigen Partnern.

Die Konsolidierung des australischen Markts setzte sich auch 2007 fort. Zudem blieben die Kapitalisierung und die Eigenbehalte der australischen Versicherungsgesellschaften unverändert auf hohem Niveau und begrenzten einen weiteren Ausbau unseres Rückversicherungsgeschäfts. Nach exzellenten Ergebnissen der Erst- und Rückversicherer in den Jahren 2002 bis 2006 belasteten rückläufige Preise sowie eine Häufung von Naturkatastrophen – etwa der Sturm in New South Wales – das Ergebnis 2007 erheblich.

Das Beitragsvolumen unserer Tochtergesellschaft in **Italien**, die im Schaden-/Unfall-, Kranken- und Lebensversicherungsgeschäft tätig ist, ging um 5 % auf 608 Millionen € zurück. Dies hängt im Wesentlichen damit zusammen, dass wir eine Beteiligung an einem volumenstarken proportionalen Vertrag im Nichtlebensgeschäft reduzierten. Im Gegensatz zur Brutto-Schadenquote, die sich verbessert hat (von 70,9 % 2006 auf 68,6 % 2007), hat sich die ausgewiesene Netto-Schadenquote von 66,8 % 2006 auf 71,2% 2007 verschlechtert. Dies hängt hauptsächlich mit der Struktur der Retrozessionabgaben an die Münchener Rück zusammen. Je höher ein Schaden ist, desto mehr wird prozentual an die Münchener Rück abgegeben.

Indem wir unsere Verwaltungskosten senkten, konnten wir den Anstieg der Schadenquote, hauptsächlich aufgrund einiger Großschäden in den Sachbranchen, zum Teil kompensieren. Das Jahresergebnis verbesserte sich nochmals.

Münchener Rück Italia

		2007	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	608	642
Leben/Gesundheit	Mio. €	124	115
Schaden/Unfall	Mio. €	484	527
Verdiente Nettobeiträge	Mio. €	332	305
Leben/Gesundheit	Mio. €	122	90
Schaden/Unfall	Mio. €	210	215
Schadenquote Schaden/Unfall	%	71,2	66,8
Kostenquote Schaden/Unfall	%	28,9	31,2
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	100,1	98,0
Jahresergebnis	Mio. €	30,7	22,8
Kapitalanlagen	Mio. €	1.644	1.579

Konstant ertragreich ist unsere Schweizer Tochtergesellschaft **Neue Rück**, die im traditionellen Rückversicherungsgeschäft ihren Schwerpunkt auf nichtproportionale Deckungen legt und in größerem Umfang Naturkatastrophengeschäft zeichnet. Sie steigerte ihr Prämienvolumen deutlich auf 1.241 (1.007) Millionen sfr, hauptsächlich aufgrund des Lebens- und Gesundheitsgeschäfts. Ihr Gewinn entwickelte sich analog. Der Rückgang des gebuchten Jahresergebnisses ist auf einen Effekt im Vorjahr zurückzuführen, der den Gewinn einmalig angehoben hatte.

Negativ beeinflusste lediglich der Sturm Kyrill das versicherungstechnische Ergebnis auf der Schaden-Unfall-Seite. Positiv wirkten sich das konstant auf Profitabilität ausgerichtete Underwriting sowie Reserveauflösungen aus den Vorjahren aus und führten zu einer sehr guten Schaden-Kosten-Quote von 85,8 (96,8) %.

Neue Rückversicherungs-Gesellschaft¹

		2007	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. sfr	1.241	1.007
Leben/Gesundheit	Mio. sfr	647	455
Schaden/Unfall	Mio. sfr	594	552
Verdiente Nettobeiträge	Mio. sfr	1.188	974
Leben/Gesundheit	Mio. sfr	632	443
Schaden/Unfall	Mio. sfr	556	531
Schadenquote Schaden/Unfall	%	68,3	82,2
Kostenquote Schaden/Unfall	%	17,5	14,6
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	85,8	96,8
Jahresergebnis	Mio. sfr	227,3	299,4
Kapitalanlagen	Mio. sfr	4.387	4.066

¹ Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

Bei den gebuchten Bruttobeiträgen 2007 verzeichnete die Munich Re America im Vergleich zu 2006 eine Abnahme von 5,0% auf 3.571 Millionen US\$. Die Munich Re America hielt unverändert an ihrer konsequent auf Ertrag ausgerichteten Preis- und Zeichnungsdisciplin fest und büßte deshalb in einem weicher werdenden Marktumfeld an Umsatzvolumen ein. Die Schadenquote der Munich Re America hat sich mit 87,0% (125,6%) deutlich verbessert. Zudem schlägt die geringe Belastung durch Naturkatastrophen positiv zu Buche, da besonders hohe Hurrikanschäden ausblieben.

Wir haben die Strategie für unser US-Geschäft neu definiert und dabei entschieden, unsere Ressorts Global Clients und Nordamerika zusammenzufassen und einem Vorstand zu unterstellen. Damit können wir sowohl unsere Underwritingstrategie als auch unsere Kundenbeziehungen stringenter steuern. Für Informationen über die strategische Ausrichtung der Munich Re America verweisen wir auf das Kapitel Strategie auf Seite 40 ff.

Munich Re America		2007	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. US\$	3.571	3.759
Leben/Gesundheit	Mio. US\$	638	732
Schaden/Unfall	Mio. US\$	2.933	3.027
Verdiente Nettobeiträge	Mio. US\$	2.397	2.532
Leben/Gesundheit	Mio. US\$	615	713
Schaden/Unfall	Mio. US\$	1.782	1.819
Schadenquote Schaden/Unfall	%	87,0	125,6
Kostenquote Schaden/Unfall	%	29,2	21,5
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	116,2	147,1
Jahresergebnis	Mio. US\$	169,0	-1.034,8
Kapitalanlagen	Mio. US\$	14.983	15.118

Die unternehmensinterne Analyse der Schadenreserven ergab Verschiebungen zwischen den einzelnen Sparten und Anfalljahren, die sich per saldo leicht positiv auf das Ergebnis auswirkten.

- Aufgrund anhaltend hoher Schadenmeldungen wurden die Reserven für das Arbeiterunfallgeschäft für Schäden der Jahre 2001 und davor um diskontierte 375 Millionen US\$ gestärkt. Ebenfalls angehoben wurden die Rückstellungen für Schadenkomplexe, die auf Sammelklagen basieren, zum Beispiel Baumängel. Die anderen Branchen zeigten für die Anfalljahre 2001 und davor eine weitgehend stabile Abwicklung.
- Die Entwicklung der Schäden aus den Jahren 2002 und danach war deutlich positiv. Deshalb haben wir die Endschadenschätzungen für Schäden aus den Jahren 2002 bis 2006 um 500 Millionen US\$ reduziert. Unverändert blieben allerdings die Rückstellungen der Anfalljahre ab 2004 für die Haftpflichtbranchen mit langer Abwicklungsdauer. Trotz des anhaltend positiven Trends hat sich die Unternehmensleitung entschlossen, keine Reserven aufzulösen, um so die umsichtige Reservierungspraxis fortzuführen. Ebenso blieben die Schadenreserven für das Arbeiterunfallgeschäft aus den Anfalljahren 2002 bis 2006 weitestgehend unverändert.

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 reduzierter Beitragseinnahmen auch 2007 wieder ein sehr gutes Ergebnis.

Munich Reinsurance Canada Non-Life Group

		2007	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. kan\$	459	480
Schaden/Unfall	Mio. kan\$	459	480
Verdiente Nettobeiträge	Mio. kan\$	314	328
Schaden/Unfall	Mio. kan\$	314	328
Schadenquote Schaden/Unfall	%	53,4	47,2
Kostenquote Schaden/Unfall	%	31,0	30,1
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	84,4	77,3
Jahresergebnis	Mio. kan\$	88,1	101,8
Kapitalanlagen	Mio. kan\$	1.554	1.631

Spezialsparten

In der **Transportversicherung** mit Beitragseinnahmen von insgesamt 1,2 (1,0) Milliarden € generiert unser Londoner Lloyd's-Syndikat Watkins das mit Abstand größte Beitragsvolumen von rund 403 (318) Millionen €. Aufgrund des positiven Marktumfelds konnten wir unser Portefeuille im Berichtszeitraum deutlich vergrößern. Das führte zusammen mit der günstigen Schadenentwicklung zu einem sehr erfreulichen versicherungstechnischen Ergebnis von 115 (–81) Millionen €.

In der **Agroversicherung** bauten wir unsere führende Position weiter aus. Wir zeichneten überwiegend staatlich gestützte Ernteverversicherungsprogramme, ein Großteil davon in den USA. Außerdem übertragen wir in enger Abstimmung mit ausgewählten Zedenten unsere weltweite Erfahrung und Kompetenz auf einzelne Segmente und Regionen mit hohem Wachstumspotenzial. Auch in diesem Jahr erreichten wir ein gutes Ergebnis.

Die Beitragseinnahmen in der volatilen Luft- und Raumfahrtbranche reduzierten sich auf 489 (711) Millionen €. Die Schaden-Kosten-Quote verschlechterte sich auf 100,4 (63,6) %. Davon entfallen 22,8 Prozentpunkte auf den Verlust von drei Satelliten. Die um diese Großschäden bereinigte Schaden-Kosten-Quote ist dennoch zufriedenstellend. In Luftfahrt verzeichneten wir erwartungsgemäß drastische Raten- und somit auch Beitragsreduzierungen, die sich aus dem verstärkten Wettbewerb einer wachsenden Zahl von Marktteilnehmern ergeben. Hier halten wir weiterhin an unserer Strategie fest, untertarifizierte Risiken konsequent abzulehnen. In Raumfahrt sind wir nach wie vor Weltmarktführer. Hier sorgten die Großschäden dafür, dass geplante Starts und damit auch die auf sie entfallenden Prämienreinnahmen nach 2008 verschoben werden mussten. 2007 gaben die Preise für Start- und Betriebsversicherungen weiter nach. Sie liegen aber noch auf risikoadäquatem Niveau.

Unser Geschäftsfeld **Kreditversicherung** sichert Ausfallrisiken ab, die mit dem weltweiten Waren- und Dienstleistungsumsatz verbunden sind oder durch Käutionen übernommen werden. Wir erzielten 2007 in Kredit und Käution wieder ein ausgezeichnetes versicherungstechnisches Ergebnis von 97 Millionen €, obwohl die gebuchten Bruttoprämien in diesem Jahr mit 710 (688) Millionen € nur leicht gestiegen sind. Das lag insbesondere am geringeren Abgabedarf unserer europäischen Kunden, die sich in den vergangenen Jahren zu großen Gruppen zusammengeschlossen hatten. Dagegen sind die Prämien in Asien aufgrund des Geschäftsausbaus in China gewachsen. Das Wachstumssegment „Financial Institutions“ hat sich weiterhin gut entwickelt. Wir bieten hier Unternehmen der Finanzbranche vornehmlich Deckungen für operative Risiken an.

Unsere **Risk-Trading-Einheit** platziert Risiken auf dem Kapital- oder Retrozessionsmarkt. Neben unserem eigenen Risikomanagement können wir dadurch auch weitere Geschäftschancen nutzen, die sich aus der Handelbarkeit von „Risikopaketen“ – insbesondere von Versicherungsrisiken – ergeben. Zudem können wir unsere Kunden dabei unterstützen, Versicherungsrisiken auf den Kapitalmarkt zu transferieren. Das Geschäft mit strukturierten Finanzprodukten entwickelte sich gut. So haben wir beispielsweise Erdbebenrisiken in Japan über eine Verbriefung auf den Kapitalmarkt transferiert. Der Katastro-

phenbond mit einem Volumen von 260 Millionen US\$ ist mit 2,75 Prozentpunkten über dem 3-Monats-Libor verzinst und wurde bei internationalen institutionellen Investoren platziert.

Unsere Kunden im Bereich **Alternative Markets** kommen aus der weltweiten Großindustrie. Das Geschäft bearbeiten wir in unserer Einheit Munich-American RiskPartners (MARP) mit Büros in München und London.

Insgesamt entsprach der Umsatz der MARP etwa dem der Vorjahre.

Neue Entwicklungen und Ausbau verschiedener Aktivitäten

2007 kaufte die Münchener Rück im Schaden/Unfall-Segment mehrere Gesellschaften hinzu und erschloss sich durch den gezielten Vorstoß in neue Segmente attraktive Geschäftsfelder. Dies unterstützt unsere Strategie, uns gezielt in profitablen Nischensegmenten zu positionieren und das Erstversicherungsgeschäft aus der Rückversicherung heraus konsequent auszubauen.

Am 8. Mai hat die Münchener Rück AG die **Bell & Clements-Gruppe** erworben. Bell & Clements ist primär als Underwritingmanager in den USA und Großbritannien erfolgreich tätig und genießt hohes Ansehen. Über ein exklusives Vermittlernetz zeichnet und verwaltet das 1983 gegründete Unternehmen seit vielen Jahren profitables und wachsendes Erstversicherungsgeschäft in beiden Ländern. Das Geschäft, das Bell & Clements für Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe sowie für andere Versicherer erfolgreich betreut, beläuft sich auf rund 300 Millionen US\$. Dabei handelt es sich primär um Sachgeschäft und klar definiertes kleinsummiges Gewerbegeschäft.

Die Münchener Rück hat im September 2007 in Kuala Lumpur eine Niederlassung eröffnet, die ausschließlich **Retakaful-Geschäft** zeichnet. Darunter versteht man die islamische Form der Rückversicherung, die auf den Grundsätzen des islamischen Rechts (Scharia) beruht. Die Munich Re Retakaful Branch, Kuala Lumpur, bietet schariakonforme Rückdeckung sowohl für General Retakaful (als Alternative zur Nichtlebensrückversicherung) als auch für Family-Retakaful (als Alternative zur Lebensrückversicherung) an. Wir sehen hier großes Wachstumspotenzial.

Mit der Akquisition von **MSP Underwriting**, ebenfalls im Oktober 2007, baut die Münchener Rück ihr über Lloyd's gezeichnetes Geschäft in Branchen aus, die das Watkins-Syndikat nicht abdeckt. MSP Underwriting zeichnet hochprofitables Sachgeschäft mit kurzen Schadenabwicklungszeiten und ergänzt unser bereits bestehendes Portefeuille hervorragend.

Im Aufbau befindet sich unsere neue Einheit **Special Enterprise Risks**. Zielkunden sind Unternehmen, die ein quantitatives Risikomanagementsystem implementieren und bei verstärktem Risikobewusstsein eine wachsende Nachfrage nach Risikotransferlösungen entwickeln, etwa bei politischen Risiken, Risiken aus Projektfinanzierung, ausgeprägter Zyklizität ihres Originalgeschäfts oder der Absicherung ihrer Lieferkette.

Eine innovative Transaktion ist die **Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility** (CCRIF), die wir zusammen mit der Weltbank realisieren konnten (siehe Seite 22 ff.). Die Regierungen der karibischen Inselstaaten können sich bei der CCRIF gegen Sturm und Erdbeben versichern. Um Schäden möglichst rasch und unbürokratisch begleichen zu können, bietet die CCRIF den Karibikstaaten Polices mit parametrischen Triggern an. Diese garantieren einen definierten Geldbetrag in Abhängigkeit von meteorologischen Messdaten, beispielsweise bei einem Sturm mit einer bestimmten Stärke und Zugbahn. Die Münchener Rück begleitete und unterstützte das Projekt von Anfang an und wurde führender Rückversicherer der CCRIF.

Erstversicherung

- Konzernergebnis mit 984 Millionen € 9,3 % über Ziel
- Bruttobeiträge um 3,2 % gewachsen
- Gute Schaden-Kosten-Quote von 93,4 % –
trotz Belastungen durch Orkan Kyrill

Wichtige Kennzahlen

		2007	2006 ¹	2005	2004	2003
Gebuchte Bruttobeiträge:						
Leben/Gesundheit	Mio. €	11.647	11.606	12.330	12.324	12.558
Schaden/Unfall	Mio. €	5.639	5.147	5.242	5.202	5.082
Schadenquote Schaden/Unfall	%	59,4	55,8	57,8	57,5	60,2
Kostenquote Schaden/Unfall	%	33,7	33,8	33,5	33,8	35,4
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	93,1	89,6	91,3	91,3	95,6
Schaden-Kosten-Quote Rechtsschutz	%	94,5	95,3	99,8	98,9	99,2
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall inkl. Rechtsschutz	%	93,4	90,8	93,1	93,0	96,4
Konzernergebnis Leben/Gesundheit	Mio. €	358	319	594	25	-960
Konzernergebnis Schaden/Unfall	Mio. €	626	726	585	292	-131

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

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

Zusammen betreiben sie nahezu alle Zweige der Lebens-, Kranken- sowie Schaden- und Unfallversicherung. Ungefähr 77 % des Umsatzes werden in Deutschland erwirtschaftet. Die restlichen 23 % stammen aus dem internationalen, insbesondere europäischen Geschäft. Der weitaus überwiegende Teil des Geschäfts wird folglich in Euro abgewickelt.

Vertrieb In der Erstversicherung finden wir den Weg zum Kunden über vielfältige Vertriebswege. Dabei kann die ERGO auf über 21.000 selbständige Vermittler der Markenversicherer zählen und arbeitet daneben mit Maklern und starken Kooperationspartnern zusammen. Für die Ausschließlichkeitsvertriebe der ERGO – auf sie entfällt die Hälfte des Neugeschäfts – sind die Marken ihrer operativen Versicherungsunternehmen von großer Bedeutung. Mit den KarstadtQuelle Versicherungen gehört zudem Deutschlands meistgewählter Direktversicherer zur Gruppe. Über die exklusive Kooperation mit der Hypo-Vereinsbank, die zur UniCredit Group gehört, haben wir 2007 ein Neugeschäftsvolumen von 342 (342) Millionen € erzielt; damit hat die Bank einen Anteil von gut einem Viertel am deutschen Neugeschäft in der Lebensversicherung.

Um das Management der verschiedenen Vertriebswege zu verbessern und den Blickwinkel stärker auf die ganzheitliche Kundenbetrachtung zu richten, wurde zum 1. Juli 2007 im Vorstand der ERGO Versicherungsgruppe ein Vertriebsressort eingerichtet. Dadurch soll das enorme Kundenpotenzial der ERGO besser ausgeschöpft werden.

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. Heute zählen auch bedeutende Reiseveranstalter, Fluggesellschaften, Reisebüro-Kooperationen, Internetplattformen und Hotels dazu. Die Europäische Reiseversicherung ist mit ihrem internationalen Netz von Tochter- und Beteiligungsgesellschaften in allen wichtigen europäischen Ländern vertreten und baute zusätzlich in den letzten Jahren ausgewählte Partnerschaften auf allen Kontinenten auf.

Das **Watkins-Syndikat** ist innerhalb von Lloyd's of London das größte Marine-syndikat und einer der führenden Erstversicherer im internationalen Transportgeschäft. Zudem hat das Syndikat ein breit gestreutes, effizientes Vertriebsnetz: Neben Niederlassungen in Großbritannien und Irland (z.B. in Manchester, Leeds und Dublin) betreibt es sein Geschäft auch von Hongkong, Singapur und Dubai aus.

ERGO Versicherungsgruppe

		2007	2006	2005	2004	2003
Gebuchte Bruttobeträge	Mio. €	16.401	15.930	15.919	15.569	15.566
Verdiente Netto-Beträge	Mio. €	14.810	14.339	14.253	13.736	13.700
Schaden-Kosten-Quote	%	93,1	89,4	90,0	90,1	89,7
Konzernergebnis	Mio. €	781	889 ¹	786	236	-1.431
Kapitalanlagen	Mio. €	104.258	101.853	100.193	97.001	91.370

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Europäische Reiseversicherung

		2007	2006	2005	2004	2003
Gebuchte Bruttobeträge	Mio. €	384	359	343	316	305
Verdiente Netto-Beträge	Mio. €	332	300	286	267	255
Schaden-Kosten-Quote	%	95,2	95,3	97,1	94,6	96,4
Konzernergebnis	Mio. €	8,4	4,3	2,0	10,8	5,0
Kapitalanlagen	Mio. €	179	161	151	179	156

Watkins-Syndikat¹

		2007	2006	2005	2004	2003
Gebuchte Bruttobeträge	Mio. £	309	323	248	208	229
Verdiente Netto-Beträge	Mio. £	259	208	189	172	162
Schaden-Kosten-Quote	%	92,0	87,0	109,0	83,5	87,2
Konzernergebnis	Mio. £	35	36	-11	33	23
Kapitalanlagen	Mio. £	456	419	410	378	282

¹ Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

Die Entwicklung unserer Erstversicherer im abgelaufenen Geschäftsjahr war sehr gut. Bereits zum Halbjahr hatten wir unsere Gewinnerwartung für 2007 von den ursprünglich anvisierten 600 bis 750 Millionen € auf rund 900 Millionen € angehoben, die wir noch einmal um 9,3 % übertrafen. Für Januar bis Dezember 2007 belief sich das Konzernergebnis auf sehr gute 984 (1.045) Millionen €. Den Ausschlag für die erfreuliche Entwicklung gaben neben unserer positiven Versicherungstechnik vor allem Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf von Immobilien und Aktien. Ein einmaliger Ertrag von 120 Millionen € aufgrund des Unternehmenssteuerreformgesetzes 2008 trug ebenfalls zum erfreulichen Anstieg bei. Dieser Betrag berücksichtigt bereits die Zuführung zur Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung von 18 Millionen €. Belastend schlugen sich Sturmschäden von 52 Millionen € aus dem Wintersturm Kyrill im Januar 2007 nieder.

Beim operativen Ergebnis erreichten unsere Erstversicherer im abgelaufenen Geschäftsjahr einen sehr guten Wert von 1.253 Millionen €. Im Vergleich zum hervorragenden Vorjahreswert von 1.261 Millionen € entspricht dies einem Rückgang um 0,6 %.

In der Erstversicherung erzielten wir 2007 Beitragseinnahmen von 17,3 (16,7) Milliarden € – eine Zunahme um 3,2 %. Zulegen konnten wir vor allem im internationalen Geschäft, das durch den Erwerb der İsviçre-Gruppe in der Türkei 2006 einen zusätzlichen Schub erfuhr. So kletterten die gebuchten Bruttobeiträge im Ausland um 14,6 % auf 4,0 (3,5) Milliarden €, allen voran in der Schaden- und Unfallversicherung sowie im Segment Gesundheit. Auch bereinigt um die Veränderungen im Konsolidierungskreis hätten die gebuchten Bruttobeiträge im Ausland noch um 6,6 % zugenommen. Diese positive Entwicklung hängt vor allem mit dem erfreulichen Wachstum in Polen und Belgien zusammen. Das Deutschlandgeschäft bewegte sich mit 13,3 (13,3) Milliarden € auf Vorjahresniveau.

Leben und Gesundheit Das Konzernergebnis in Leben und Gesundheit betrug 358 (319) Millionen €.

Für das gesamte Lebensversicherungsgeschäft und die deutsche Krankenversicherung stieg der nach marktkonsistenten Bewertungskriterien ermittelte European Embedded Value zum Jahresende 2007 auf 5.406 (4.154) Millionen €. Positiv wirkte sich hier neben der Kapitalmarktentwicklung und der Unternehmenssteuerreform das starke Neugeschäft aus. Die Gesamterträge des European Embedded Values lagen bei 1.206 (1.447) Millionen €; der Neugeschäftswert wuchs auf 164 (125) Millionen €.

Die Lebensversicherer nahmen im abgelaufenen Geschäftsjahr Gesamtbeiträge von 7,3 (7,4) Milliarden € ein. Der Rückgang um 0,5 % ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass im deutschen Geschäft nach wie vor viele Lebensversicherungsverträge aus den 90er-Jahren planmäßig auslaufen. Dass bei den gebuchten Bruttobeiträgen die Abnahme mit 2,7 % auf 6,3 (6,5) Milliarden € deutlicher ist, liegt daran, dass hier die Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Riesterrenten nicht enthalten sind – Geschäft, das für unsere Lebensversicherer zunehmend wichtiger wird.

Das inländische Neugeschäft stieg um 5 %, wobei sich das Einmalbeitragsgeschäft besser entwickelte als das zu laufenden Beiträgen. Die dritte Förderstufe bei Riester-Policen hatte letzteres 2006 stark positiv beeinflusst. Einen ähnlichen Effekt erwarten wir von der vierten Stufe Anfang 2008. Bereinigt um diesen „Riester-Basiseffekt“ 2006 ergibt sich für unser gesamtes deutsches Neugeschäft ein Zuwachs um 9,5 %, der in erster Linie auf die fondsgebundenen Lebensversicherung zurückzuführen ist; auch in der betrieblichen Altersversorgung konnten wir gut zulegen.

Die Beiträge im Segment Gesundheit zogen mit einem Plus von 4,2 % auf 5,3 (5,1) Milliarden € besonders stark an, wobei die gute Geschäftsentwicklung im internationalen Geschäft einen wichtigen Beitrag dazu lieferte. Hier verzeichneten wir eine Steigerung von 9,4 %. Besonders kräftig waren die Beitragszuwächse in Spanien und Belgien. Auch im Inland war das Wachstum erfreulich: Mit 3,4 % wuchsen wir marktüberdurchschnittlich, vor allem in der Ergänzungsversicherung (5,0 %); in der Vollversicherung erzielten wir eine Zunahme von 2,9 %. Der überproportionale Anstieg in der Ergänzungsversicherung resultiert aus dem sehr guten Neugeschäft im Vorjahr, das im Berichtsjahr vollbeitragswirksam war. Zum anderen erreichten wir im vierten Quartal 2007 ein sehr erfreuliches Neugeschäftswachstum von 17,9 %.

Das Kapitalanlageergebnis in Leben und Gesundheit steigerten wir auf 4,8 (4,4) Milliarden €, ein Plus von 9,8 %. Neben Veräußerungsgewinnen aus dem Verkauf von Immobilien wirkten sich vor allem Abgangserträge aus Aktienverkäufen positiv auf das Ergebnis aus. Auch die laufenden Erträge entwickelten sich gut, sie nahmen um 4,3 % auf 4,4 (4,2) Milliarden € zu. Die Entwicklung auf den Rentenmärkten beeinflusste auf Jahressicht den Wert unserer derivativen Finanzinstrumente positiv, die wir bei unserem Asset-Liability-Management einsetzen, um das Wiederanlagerisiko bei fallenden Zinsen abzusichern.

Folglich verbesserte sich der Saldo aus Zu- und Abschreibungen auf diese Derivate in der Lebenserstversicherung gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 162 Millionen €.

Das höhere Kapitalanlageergebnis schlug sich erwartungsgemäß auch bei den Leistungen an Kunden nieder. Zudem stiegen die Leistungen, weil die Preise im Gesundheitswesen in die Höhe gingen und sich das Krankenversicherungsgeschäft in den vergangenen Jahren im In- und Ausland stark ausweitete. Insgesamt nahmen die Leistungen um 3,1 % zu.

Eine umfassende IT-Umstellung im Segment Gesundheit 2007 belastete mit hohen einmaligen Aufwendungen die Verwaltungskostenquote. Sie betrug 3,2 (3,4) %. Die gelungene IT-Integration in allen Segmenten bietet nun die Grundlage spürbarer Effizienzvorteile und Kostensenkungen.

Schaden/Unfall In der Schaden- und Unfallversicherung erzielten wir erneut ein Konzernergebnis auf gutem Niveau von 626 (726) Millionen €.

Von Januar bis Dezember kletterten die Beitragseinnahmen um 9,6 % auf 5,6 (5,1) Milliarden €; dafür sorgte im Wesentlichen das internationale Geschäft der ERGO: Mit dem Kauf der İsviçre-Gruppe 2006 expandierte es deutlich um 27,0 %; auch bereinigt um die Veränderung im Konsolidierungskreis legten die gebuchten Bruttobeiträge im Ausland immer noch um 10,9 % zu. Dies beruht in erster Linie auf dem erfreulichen Wachstum in Polen und den baltischen Ländern. Das inländische Geschäft der ERGO erreichte mit 2,6 (2,6) Milliarden € Vorjahresniveau. In der deutschen Kraftfahrtversicherung gingen die Beiträge um 5,8 % zurück, insbesondere wegen unserer gewinnorientierten Zeichnungspolitik und Umstufungen in günstigere Schadenfreiheitsrabattklassen. Wachstum konnten wir dagegen in unseren Zielparten generieren: dem Sach- und Haftpflicht-Gewerbegeschäft mit Zuwachsen von 19,1 und 4,5 % sowie der Unfallsparte mit einem Plus von 0,9 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Die Bruttobeiträge in der Rechtsschutzversicherung erhöhten sich um 4,4 % auf 908 (870) Millionen €. Dazu trugen sowohl das deutsche (+1,1 %) als auch erneut besonders das internationale Geschäft bei; letzteres nahm deutlich um 7,6 % zu, vor allem in Großbritannien und den Niederlanden.

Mit einer Schaden-Kosten-Quote inklusive Rechtsschutzversicherung von 93,4 (90,8) % bewegten wir uns wieder auf einem guten Niveau. Der Anstieg ist vor allem auf den Orkan Kyrill zurückzuführen, der Mitte Januar 2007 über weite Teile Europas zog und zu einer Netto-Schadenbelastung von rund 52 Millionen € führte. Aus diesem Grund lag auch unsere Schadenquote mit 58,6 (55,8) % über dem Vorjahr.

Die Kostenseite entwickelte sich positiv: Absolut gesehen lagen die Verwaltungskosten wie auch die Betriebsaufwendungen zwar über den Zahlen für 2006. Der Blick auf die Kostenquote zeigt aber ein anderes Bild: Da die Beiträge deutlich stärker zulegten als die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb, konnten wir die Betriebskostenquote auf 34,8 (35,0) % senken.

Das Kapitalanlageergebnis in Schaden/Unfall erreichte mit 733 (685) Millionen € ein gutes Niveau. Wir verbesserten sowohl die laufenden Erträge als auch den Saldo aus Veräußerungen, Zu- und Abschreibungen.

Unsere Erstversicherungstöchter, die **Europäische Reiseversicherungsgruppe** und das **Watkins-Syndikat**, lieferten mit 8,4 (4,3) Millionen € und 35 (36) Millionen £ positive Ergebnisbeiträge.

Ausbau der internationalen Aktivitäten

Anfang Mai 2007 haben die Münchener Rück, die ERGO Versicherungsgruppe und die italienische UniCredit vereinbart, die erfolgreichen Kooperationen in Deutschland, Österreich und Polen auf weitere Wachstumsmärkte in Mittel- und Osteuropa auszudehnen. Die Zusammenarbeit dient dazu, den Bancassurance-Vertrieb für Versicherungsprodukte der ERGO in den Sparten Leben und Nichtleben über die UniCredit-Tochtergesellschaften in Rumänien, der Slowakei, Slowenien, Ungarn und Russland zu entwickeln. Mittelfristig soll die Zusammenarbeit auch auf Serbien, Bosnien, die Ukraine sowie die baltischen Staaten ausgedehnt werden. Ein Kompetenzzentrum, das wir in Wien aufbauen, steuert das Geschäft.

Bei ihrer Expansion auf die asiatischen Wachstumsmärkte hat die ERGO am 3. Mai 2007 eine Repräsentanz in Mumbai eröffnet und damit ihr Engagement auf dem dynamischen indischen Versicherungsmarkt unterstrichen. Am 30. Oktober 2007 vereinbarten die Housing Development Finance Corporation (HDFC Ltd.) und die ERGO eine Zusammenarbeit in Indien. Die ERGO International AG erwarb 26 % an der HDFC General Insurance Ltd., Mumbai, die restlichen Anteile hält die HDFC Ltd. Die Gesellschaft, die unter dem neuen Namen HDFC ERGO General Insurance Ltd. firmiert, ist in der Nichtlebensversicherung aktiv.

Im Dezember 2007 hat die ERGO Versicherungsgruppe mit Daum Communications und LIG Insurance vereinbart, 65 % der Anteile des südkoreanischen Spezialversicherers Daum Direct Auto Insurance zu kaufen. Daum Direct verfügt über eine herausragende Wettbewerbsposition auf dem südkoreanischen Direktmarkt für Kfz-Versicherungen. Die Gesellschaft ist dort der zweitgrößte Kfz-Erstversicherer mit einem Beitragsaufkommen von rund 200 Millionen € im Jahr 2007 und einem Marktanteil von über 15 % auf dem wachsenden Direktmarkt. Die Transaktion soll im ersten Halbjahr 2008 abgeschlossen sein.

Diese Transaktionen sind Teil unserer Strategie, in der Erstversicherung den Ausbau unserer internationalen Aktivitäten voranzutreiben und den Anteil des internationalen Geschäfts zu erhöhen. Das Zusammenspiel unserer hohen Reputation sowie unserer exzellenten Marktkenntnisse aufgrund jahrzehntelanger Präsenz auf vielen Märkten der Welt mit unserem Erstversicherungs-Knowhow in der ERGO Versicherungsgruppe macht uns auf unseren Zielmärkten zu einem gesuchten Partner.

Assetmanagement

- Hervorragendes Kapitalanlageergebnis von 9,3 Milliarden €
- Hohe Veräußerungsgewinne durch Portfoliooptimierung beim Immobilienbestand
- Aktienportfolio weiter diversifiziert und Gewinne realisiert

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

Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe

Anlagegrundsätze

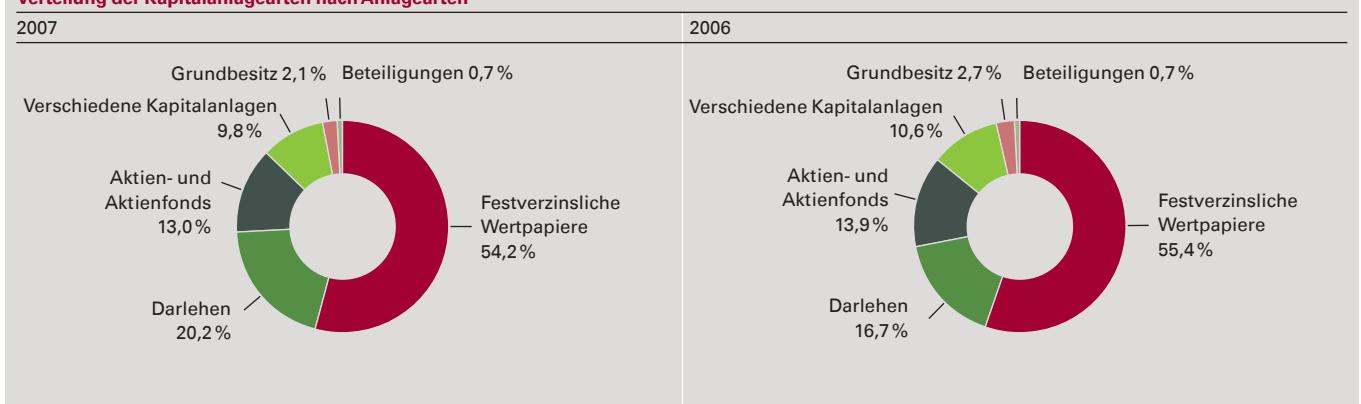
Bei unserer Anlagestrategie stehen Sicherheit, Liquidität sowie die Mischung und Streuung der Investments im Vordergrund. Wir investieren nur in Vermögenswerte, von denen wir eine angemessene Rendite erwarten, wobei unser Anlagemanagement die Risikotragfähigkeit der jeweiligen Gesellschaft strikt beachtet. Währungsrisiken begrenzen wir, insbesondere in der Rückversicherung, indem wir die erwarteten Verpflichtungen mit Kapitalanlagen in den entsprechenden Währungen abdecken. Außerdem achten wir bei unseren festverzinslichen Wertpapieren darauf, die Laufzeiten an der Fälligkeitsstruktur der Verbindlichkeiten auszurichten. Daneben hält die Münchener-Rück-Gruppe ausreichend liquide Mittel bereit, um ihre Zahlungsverpflichtungen jederzeit erfüllen zu können. Wie wir die Risiken aus Kapitalanlagen steuern, beschreiben wir ausführlich im Risikobericht ab Seite 139; unseren Ansatz zum Asset-Liability-Management erläutern wir auf Seite 101.

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.

Wesentliche Entwicklungen und Struktur der Kapitalanlageklassen

Im Vorjahresvergleich verringerten sich die Kapitalanlagen im Konzern leicht um 0,7 Milliarden € auf 176,2 Milliarden €, dies entspricht einem Rückgang um 0,4 %. Wir erwirtschafteten ein sehr gutes Ergebnis aus Kapitalanlagen von 9,3 (9,0) Milliarden €, was einer Steigerung von 3,3 % gegenüber dem Vorjahr gleichkommt. Entscheidenden Einfluss auf diese Ergebnisverbesserung hatten Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf eines bundesweiten Immobilienpaketes sowie gestiegene laufende Erträge aus Zinsträgern.

Verteilung der Kapitalanlagearten nach Anlagearten



Da wir insbesondere in der Erstversicherung langfristig angelegte festverzinsliche Wertpapiere zum Erwerbszeitpunkt verstärkt als Darlehen ausweisen und damit zu Anschaffungskosten bilanzieren, erhöhten sich unsere Darlehensbestände zu Bilanzwerten um 6,0 Milliarden € bzw. 20,2%. Zugleich reduzierte sich der Bestand an festverzinslichen, jederzeit veräußerbaren Wertpapieren um 2,3 Milliarden €. Für die zusätzliche Anlage in Darlehen setzten wir neben freigewordenen liquiden Mitteln aus dem Verkauf jederzeit veräußerbarer Wertpapiere und Immobilien auch Mittelzuflüsse aus dem Versicherungsgeschäft ein.

Trotz temporärer Korrekturen entwickelten sich die Aktienmärkte im Jahresverlauf 2007 positiv. Wir setzten unsere Strategie fort, unser Aktienportfolio weiter zu diversifizieren. Aufgrund von Veräußerungen verminderte sich unser Bestand an Aktien und Aktienfonds um 1,6 Milliarden € bzw. 6,6%.

Im vierten Quartal 2006 haben wir begonnen, ein bundesweites Immobilienpaket aus Wohn- und Gewerbeimmobilien zu veräußern, was wir 2007 abschlossen. Die Bilanzwerte unserer fremdgenutzten Immobilien, die unter den Kapitalanlagen bilanziert sind, beliefen sich am Bilanzstichtag noch auf 3,8 (4,7) Milliarden €.

Die Münchener-Rück-Gruppe ist mit unter 340 Millionen € nur gering in Finanzinstrumente (inklusive Kreditderivaten) investiert, die gegenüber den US-amerikanischen Märkten für Hypothekendarlehen mit niedriger Bonität (sogenannten „subprime markets“) exponiert sind. Das entspricht ungefähr 0,2% unserer gesamten Kapitalanlagen. Hierbei verwenden wir eine sehr konservative Begriffsdefinition, die auch Bestände berücksichtigt, die derzeit keine Subprimeexposure aufweisen, jedoch gemäß Vertragsbedingungen einen Collateral-Austausch in Subprimeanlagen nicht explizit ausschließen. Die in diesem Zusammenhang entstandenen Verluste von insgesamt 166 Millionen € erläutern wir im Absatz „Ergebnis aus Kapitalanlagen“ auf Seite 97f.

Der Bestand an Anleihen, die US-amerikanische Anleiheversicherer (Monoliner) mit Garantien absichern, betrug zum 31. Dezember 2007 rund 320 Millionen €. In der Herabstufung der Bonität der Monoliner mit den entsprechenden Konsequenzen auf die versicherten Anleihen sehen wir jedoch insgesamt keine materiellen Risiken für die Münchener-Rück-Gruppe.

Kapitalanlagen nach Anlagearten

	Leben/Gesundheit	Rückversicherung		Leben/Gesundheit		Erstversicherung		Asset-management		Gesamt		
		Schaden/Unfall	31.12.2007	Vorjahr	Schaden/Unfall	31.12.2007	Vorjahr	Schaden/Unfall	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
in Mio.€ ¹		31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	452	585	649	766	2.500	3.188	94	114	58	67	3.753	4.720
Anteile an verbundenen Unternehmen	39	24	57	28	34	43	73	75	12	8	215	178
Anteile an assoziierten Unternehmen	87	65	182	175	389	537	245	286	50	62	953	1.125
Darlehen	128	103	163	117	33.537	27.791	1.666	1.508	8	9	35.502	29.528
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–	192	242	8	10	–	–	200	252
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	11.146	10.932	48.009	48.339	53.655	57.383	6.197	6.227	27	34	119.034	122.915
Festverzinslich	9.229	8.798	38.143	37.414	42.647	46.292	4.546	4.350	20	27	94.585	96.881
Nichtfestverzinslich	1.917	2.134	9.866	10.925	11.008	11.091	1.651	1.877	7	7	24.449	26.034
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände	104	117	494	595	380	344	302	287	–	–	1.280	1.343
Festverzinslich	8	10	356	455	77	97	281	274	–	–	722	836
Nichtfestverzinslich	–	–	8	6	–	–	7	7	–	–	15	13
Derivate	96	107	130	134	303	247	14	6	–	–	543	494
Depotforderungen	6.216	9.772	1.710	1.904	276	250	4	5	–	–	8.206	11.931
Sonstige Kapitalanlagen	537	230	1.118	612	2.315	1.775	409	251	454	192	4.833	3.060
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	–	–	–	–	2.178	1.820	–	–	–	–	2.178	1.820
Gesamt	18.709	21.828	52.382	52.536	95.456	93.373	8.998	8.763	609	372	176.154	176.872

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Kapitalanlagearten nach Regionen



Wir investieren überwiegend in Kapitalanlagen im europäischen Raum, wobei der Europa-Anteil in der Erstversicherung 95 % beträgt, in der Rückversicherung 60 %. 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 jener der mit Kapitalanlagen zu bedeckenden Rückstellungen liegt für die 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 34 % nieder.

Grundvermögen

Bei unseren Immobilienanlagen zielen wir darauf ab, eine angemessene Rendite zu erwirtschaften. Dabei überprüfen wir bestehende Objekte und Fonds laufend auf ihre langfristige Ertragsstärke und ihre Standort- und Objektrisiken. Wir legen unser Hauptgewicht auf wertbeständige Immobilien in attraktiven Lagen europäischer Metropolen. Hinzu kommen Investitionen in Nord- und Südamerika sowie Asien, mit denen wir unser Risiko diversifizieren und zusätzliche Ertragspotenziale erschließen. Mit dem Verkauf eines bundesweiten Immobilienpaketes aus Wohn- und Gewerbeobjekten haben wir im Geschäftsjahr die historisch gewachsene Konzentration auf direkt gehaltene Immobilien in Deutschland reduziert. Wir veräußerten Objekte im Gesamtwert von 1,8 Milliarden €, wovon 1,6 Milliarden € auf fremdgenutzte Immobilien entfielen. Aus dieser Transaktion erzielten wir seit Jahresbeginn Veräußerungsgewinne von rund 690 Millionen €; davon flossen rund 630 Millionen € in unser Kapitalanlageergebnis ein.

Festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen

Unseren Kapitalanlagebestand bestimmen maßgeblich festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen, die zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2007 mit 131 Milliarden € insgesamt 74,4 % unserer gesamten Kapitalanlagen zu Bilanzwerten ausmachten.

Im laufenden Geschäftsjahr stiegen unsere Investitionen in Darlehen, insbesondere Namenspapiere bzw. Schuldscheindarlehen, deutlich um 6,0 Milliarden € bzw. 20,2 % auf 35,5 (29,5) Milliarden €. Einen Großteil dieser Vermögensanlagen tätigten unsere Lebens- und Krankenversicherungsgesellschaften.

Gleichzeitig sank der Anteil der festverzinslichen, jederzeit veräußerbaren Wertpapiere an unserem gesamten Kapitalanlagebestand um 2,3 Milliarden € auf 94,6 (96,9) Milliarden €.

Die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer unserer Rentenbestände, die Duration, lag am Bilanzstichtag in der Münchener-Rück-Gruppe bei 6,0 Jahren.

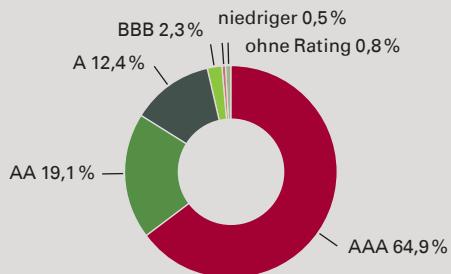
Unsere konservative Anlagepolitik spiegelt sich im Bestand der festverzinslichen Investments einschließlich der kurzfristigen Anlagemittel wider: Gut 45 % davon sind Staatsanleihen oder ähnlich sichere Instrumente mit Haltungen öffentlicher Institutionen. Etwa 30 % sind erstklassig besicherte Wertpapiere und Forderungen, im Wesentlichen handelt es sich um deutsche Pfandbriefe. Knapp 20 % sind Anleihen von Unternehmen oder Banken sowie Einlagen bei Banken, die mit sehr gutem Rating versehen sind. Nur rund 4 % der festverzinslichen Investments entfallen auf strukturierte Kreditprodukte.

Der Bestand an Titeln, die von der Subprimekrise betroffen sind, reduzierte sich durch Wertminderungen und Verkäufe bis zum Geschäftsjahresende auf unter 340 Millionen €. Die Wertpapiere, die von US-amerikanischen Anleiherversicherern (Monolinern) versichert werden und zum Bilanzstichtag ein Volumen von rund 320 Millionen € haben, bestehen zu 80 % aus Kommunalanleihen sowie zu 20 % aus Unternehmensanleihen und strukturieren Finanzierungen, deren Underlying auch ohne Versicherung von guter Qualität ist.

Die bilanziellen Bewertungsreserven der zum Zeitwert bilanzierten, jederzeit veräußerbaren festverzinslichen Wertpapiere verringerten sich wegen des ansteigenden Zinsniveaus im ersten Halbjahr 2007 spürbar, was zur Jahresmitte 2007 zu per saldo unrealisierten Verlusten führte. Nachdem wir in der zweiten Jahreshälfte Verluste realisierten und das Zinsniveau in Deutschland und in den USA im dritten und vierten Quartal 2007 wieder leicht zurückging, verzeichneten wir zum Jahresende hin wieder Zuwächse bei den Reserven. Der Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten unserer jederzeit veräußerbaren festverzinslichen Wertpapiere belief sich zum Geschäftsjahresende auf 0,0 (0,8) Milliarden €.

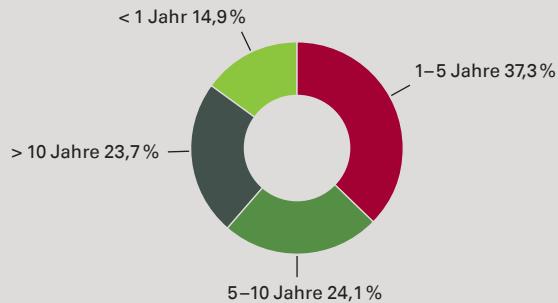
Unser Zinsträgerportfolio zeichnet sich durch eine gute Ratingstruktur aus. Am 31. Dezember 2007 waren 96,0% unserer jederzeit veräußerbaren festverzinslichen Wertpapiere in die Ratingklassen AAA bis A eingestuft.

Ratingstruktur der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen

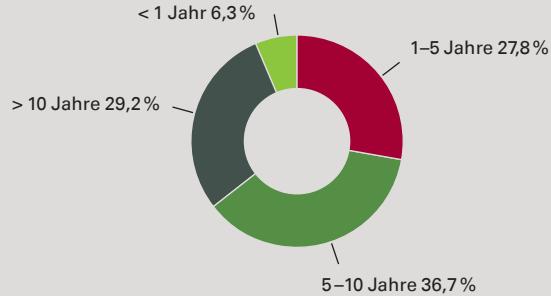


Um die Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft mit geeigneten Kapitalanlagen zu bedecken, stimmen wir die Laufzeitenstruktur unserer Zinsträger auf die Verbindlichkeiten ab. Angesichts des langen Zeithorizonts des Lebens- und Krankenversicherungsgeschäfts, das in der Erstversicherung überwiegt, stehen dort lang laufende Anlagen im Vordergrund, wohingegen die Fristen der Zinsträger in der Rückversicherung stärker variieren.

Laufzeiten der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen in der Rückversicherung



Laufzeiten der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen in der Erstversicherung



Aktien und Beteiligungen

Im Berichtsjahr baute die Münchener-Rück-Gruppe ihr Aktien- und Beteiligungsportfolio von 25,8 auf 24,1 Milliarden € ab. In diesem Portfolio halten wir größtenteils Aktien europäischer Unternehmen. Die Korrekturen auf den Aktienmärkten nach dem Halbjahresresultimo konnten bis zum Jahresende wieder ausgeglichen werden. Aufgrund der insgesamt günstigen Börsenentwicklung im Geschäftsjahr 2007 setzten wir unsere Strategie fort, unsere Aktieninvestitionen zu diversifizieren. Historisch gewachsene Beteiligungen im Versicherungs- und Finanzsektor reduzierten wir 2007 weiter.

Unsere Aktienquote, also der Anteil an Aktien, Aktienfonds und Beteiligungen an den gesamten Kapitalanlagen zu Marktwerten, betrug am Bilanzstichtag 13,8% und lag damit unter dem Vorjahresniveau von 14,6%. Nach Berücksichtigung der Absicherungsgeschäfte und Aktienderivate betrug sie am Jahresende noch 10,8% gegenüber 14,1% zum Jahresresultimo 2006.

Am 31. Dezember 2007 erreichten die saldierten unrealisierten Gewinne und Verluste unserer jederzeit veräußerbaren nichtverzinslichen Wertpapiere ein Volumen von 6,7 (8,5) Milliarden €, 21,3% weniger als im Vorjahr. Der Rückgang resultierte insbesondere daraus, dass wir beim Abbau des Aktienportfolios Gewinne realisierten.

Ergebnis aus Kapitalanlagen

Im Geschäftsjahr 2007 erwirtschafteten wir ein sehr gutes Ergebnis aus Kapitalanlagen von 9,3 (9,0) Milliarden €, was einer Steigerung von 3,3% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Unser Ziel, 2007 eine Kapitalanlagerendite von 4,5% (bezogen auf den mittleren Kapitalanlagebestand zu Marktwerten) zu erwirtschaften, konnten wir mit einer tatsächlichen Rendite von 5,2% erneut übertreffen.

Maßgeblichen Einfluss darauf hatten die im Wesentlichen in der ersten Jahreshälfte 2007 gebuchten Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf von Immobilien (aus verschiedenen Teilen Deutschlands) in Höhe von rund 630 Millionen €. Die verbesserten laufenden Erträge aus Zinsträgern, die im Wesentlichen auf höhere Renditen und die vermehrte Anlage in Darlehen zurückzuführen sind, trugen mit einem Anstieg um 6,6% auf 5.825 (5.463) Millionen € zu diesem Ergebnis bei.

Kräftige Gewinne bei der Diversifikation unseres Aktienportfolios führten zu einem Abgangsergebnis von 3,0 (2,7) Milliarden €.

Auf unsere derivativen Finanzinstrumente nahmen wir 2007 Wertminderungen von 1,4 (1,0) Milliarden € vor.

Die Neubewertung subprimeexponierter Finanzinstrumente führte 2007 zu Abschreibungen von insgesamt 138 Millionen € zusätzlich zu den Veräußerungsverlusten von 28 Millionen €. Bei der Bemessung dieser Abschreibungen orientierten wir uns an den verfügbaren Indikatoren für Marktpreise, auch wenn sich aus Mangel an ausreichender Nachfrage dabei deutlich niedrigere Werte ergaben als bei einer rein modellorientierten Bewertung.

Darüber hinaus mussten wir zusätzlich zu den planmäßigen Abschreibungen auf unseren fremdgenutzten Immobilienbestand in Höhe von 99 Millionen € aufgrund von Wertminderungen im Bestand 75 Millionen € außerplanmäßig abschreiben.

Ergebnis aus Kapitalanlagen

	in Mio. €	2007	2006	2005	2004	2003
Laufende Erträge		8.109	7.834	7.649	7.498	7.328
Zu-/Abschreibungen		-1.012	-865	-748	-775	-1.177
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen		2.803	2.559	4.511	2.339	2.484
Sonstige Erträge/Aufwendungen		-628	-556	-594	-1.021	-1.504
Gesamt		9.272	8.972	10.818	8.041	7.131

Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten

	2007 Mio. €	Vorjahr Mio. €	Verände- rung in %
Grundvermögen	853	360	136,9
Anteile an verbundenen Unternehmen	-67	66	-
Anteile an assoziierten Unternehmen	264	44	500,0
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	1.266	1.163	8,9
Sonstige Wertpapiere	6.902	7.069	-2,4
Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen	456	649	-29,7
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	2	100	-98,0
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	404	479	-15,7
Gesamt	9.272	8.972	3,3

Nichtbilanzierte Bewertungsreserven

Unsere außerbilanziellen Bewertungsreserven, also der Unterschied zwischen dem beizulegenden Zeit- und dem Buchwert der Aktiva, die nicht mit dem Zeitwert bilanziert werden (inklusive des eigengenutzten Grundbesitzes), beliefen sich zum 31. Dezember 2007 auf 0,6 (1,9) Milliarden €. Dieser Rückgang von 70% beruhte im Wesentlichen auf dem Zinsanstieg; die per saldo stillen Lasten auf unsere langfristigen Darlehensbestände summieren sich zum Jahresende auf 1.323 (216) Millionen €. 99 % der Darlehensbestände im Konzern halten unsere Erstversicherer.

Nichtbilanzierte Bewertungsreserven

	Bewer- tungs- reserven	Beizu- legender Zeitwert	Buchwert	Bewer- tungs- reserven	Beizu- legender Zeitwert	Buchwert
in Mio. €	31.12.2007	31.12.2007	31.12.2007	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
Grundstücke und Bauten ¹	1.556	7.547	5.991	1.822	9.077	7.255
Assoziierte Unternehmen	337	1.277	940	302	1.408	1.106
Darlehen	-1.323	34.179	35.502	-216	29.312	29.528
Sonstige Wertpapiere	-	200	200	5	257	252
Gesamt	570	43.203	42.633	1.913	40.054	38.141

¹ Inklusive eigengenutzten Grundbesitzes.

Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft**Insgesamt im Assetmanagement verwaltetes Vermögen**

	2007	Vorjahr
Konzerneigene Kapitalanlagen	Mrd. €	171,9
Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft	Mrd. €	9,2
Konzernergebnis Assetmanagement	Mio. €	60

Die MEAG verwaltet annähernd das gesamte Vermögen der Münchener-Rück-Gruppe.

Im Berichtszeitraum haben wir das Kompetenzzentrum für Private Equity bei der MEAG angesiedelt und damit das Spektrum der investierbaren Vermögensanlagen erweitert. In dieser Anlageklasse planen wir jährliche Neuinvestitionen im niedrigen bis mittleren dreistelligen Euro-Millionen-Bereich.

Die MEAG bietet ihre Kompetenz im Assetmanagement auch Partnern außerhalb des Konzerns an und erschließt damit zusätzliche Ertragsquellen. So betreute die MEAG für Anleger, die nicht dem Konzern angehören, zum 31. Dezember 2007 ein Vermögen von 9,2 (11,2) Milliarden €.

Nach einem Ergebnis von 53 Millionen € im Jahr 2006 steigerte das Assetmanagement im Berichtsjahr den Gewinn um 7 Millionen €. Das Geschäft mit Anlegern außerhalb des Konzerns trug dazu rund die Hälfte bei.

Die MEAG bietet Publikums- und Spezialfonds sowie die freie Vermögensverwaltung für private und institutionelle Anleger an. Für den Vertrieb von Publikumsfonds im Privatkundengeschäft nutzt sie als Absatzkanal überwiegend die Vertriebswege der Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe und stellt MEAG-Investmentfonds als Ergänzung zu den eingeführten Versicherungsprodukten zur Verfügung. Bei Neuengagements in MEAG-Investmentfonds achten die Privatanleger vor allem auf Sicherheit. Besonders Geldmarkt-, Renten- und Wertsicherungsfonds, bei denen die MEAG grundsätzlich eine werterhaltende Anlagestrategie verfolgt, fragen unsere Kunden nach. Das Vermögen in Publikumsfonds belief sich am 31. Dezember auf 2,5 (2,7) Milliarden €. Gewinnmitnahmen bei riskanteren Aktienanlagen prägten das Anlageverhalten der privaten MEAG-Anleger. Entsprechend der Entwicklung der gesamten Investmentbranche verzeichnete die MEAG auch in den Rentenfonds Abflüsse, da diese im derzeitigen Zinsumfeld gegenüber Geldmarktprodukten keine signifikant höhere Verzinsung bieten.

Mit unseren institutionellen Angeboten bedienen wir vor allem den Anlagedarf von Versicherungen, Versorgungswerken, Pensionskassen und Zusatzversorgungskassen. Eine wichtige Rolle im institutionellen Geschäft spielt die Beratung bei der Kapitalanlageverwaltung, die sich als eigenständige Leistung im Assetmanagement der MEAG etabliert hat. Neben dem reinen Portfolio-management übernimmt sie für ihre Kunden dabei das Risikomanagement und berücksichtigt Verbindlichkeiten bei der Steuerung der Kapitalanlagen. Von der weltweiten Immobilienkompetenz der MEAG profitieren dabei institutionellen Kunden durch eigens für ihre Bedürfnisse konzipierte Investmentprodukte. Vor diesem Hintergrund wurde im Berichtsjahr eine Tochtergesellschaft in Luxemburg gegründet.

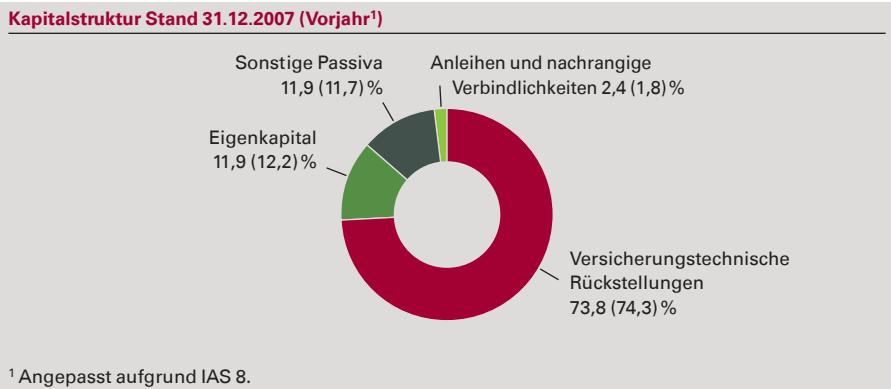
Zum 31. Dezember 2007 verwaltete die MEAG ein Volumen von 6,7 (8,5) Milliarden € für institutionelle Investoren. Das verwaltete Vermögen reduzierte sich im Anlagejahr 2007, da die MEAG für die Anleger Gewinne mitnahm, die sie für ihre institutionellen Kunden auf den weltweiten Immobilienmärkten erwirtschaftet hatte.

Die MEAG hat sich 2006 mit 19 % an der PICC Asset Management Company Ltd. (PAMC), Schanghai, beteiligt. Die PAMC ist die Assetmanagement-Tochter der PICC-Holding, zu der die größte Schaden- und Unfallversicherungsgesellschaft in China gehört. Neben der MEAG sind an der PAMC Gesellschaften der PICC-Gruppe engagiert. Damit hat sich die MEAG erstmals an einem Assetmanager für Versicherungen im Ausland beteiligt und profitiert so vom dynamischen Wachstumsprozess der chinesischen Wirtschaft. Bereits nach dem ersten Jahr der Partnerschaft hat die PAMC ihr verwaltetes Vermögen um rund 50 % auf über 6,5 Milliarden € erhöht.

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 (73,8 % der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (11,9 % der Bilanzsumme) sowie die Anleihen, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (2,4 % der Bilanzsumme), sind die wichtigsten Finanzmittel.



Zu den versicherungstechnischen Rückstellungen tragen das Rückversicherungsgeschäft etwa 36 % und das Erstversicherungsgeschäft rund 64 % bei. Im Gegensatz zu Verbindlichkeiten aus Krediten und emittierten Wertpapieren können wir bei Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft nicht sicher vorhersehen, wann und in welcher Höhe sie eintreten. Das gilt vor allem für die Rückversicherung. 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 britische Pfund die wichtigsten Währungen. Dass unser Geschäft mit ausreichenden Eigenmitteln hinterlegt ist, stellen wir jederzeit sicher, indem wir dies laufend überwachen und geeignete Maßnahmen ergreifen, auf die wir im Abschnitt „Kapitalmanagement“ eingehen.

Um die Kapitalausstattung zu optimieren und die Kapitalkosten zu verringern, haben wir auch 2007 strategisches Fremdkapital aufgenommen und Eigenkapital in Form von Aktienrückkäufen und Dividenden an unsere Aktionäre zurückgegeben. Das Fremdkapital erhöhte sich 2007 um 1.384 Millionen €, hauptsächlich weil wir eine Nachranganleihe von 1,5 Milliarden € ausgegeben haben. Detailliert analysieren wir die Fremdkapitalstruktur im Abschnitt „Strategisches Fremdkapital“ auf Seite 106f.

Um die Kapitalstruktur noch weiter zu verbessern, haben wir im Mai 2007 entschieden, den Rückkauf eigener Aktien fortzusetzen, den wir im November 2006 mit einem Umfang von 1 Milliarde € gestartet hatten, und als weiteren Schritt bis zur nächsten ordentlichen Hauptversammlung am 17. April 2008 Aktien im Volumen von mindestens 2 Milliarden € zurückzukaufen. Dieses Aktienrückkaufprogramm haben wir im Januar 2008 erfolgreich abgeschlossen und damit einschließlich der Dividende für das Geschäftsjahr 2006 seit November 2006 insgesamt rund 4 Milliarden € an unsere Aktionäre ausgezahlt.

Aufgrund der großvolumigen Kapitalrückgabe verringerte sich das Eigenkapital trotz des positiven Geschäftsverlaufs und der Kursgewinne in unserem Aktienportfolio 2007 um 862 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, zum Stichtag betraf das Kapitalanlagen von insgesamt 12,1 (12,1) Milliarden €. Beispielsweise verpflichten die Aufsichtsbehörden einiger Länder ausländische Rückversicherer dazu, Prämien- und Reservedepots beim Erstversicherer zu stellen.

Zudem bestanden Eventualverbindlichkeiten, die wir im Konzernanhang (siehe S. 246) erläutern. Außerbilanzielle Finanzierungsmaßnahmen spielen in der Münchener-Rück-Gruppe keine wesentliche Rolle.

Asset-Liability-Management

Die Struktur unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten ist die Grundlage für die Kapitalanlagestrategie der Münchener-Rück-Gruppe. Im Mittelpunkt steht dabei das Asset-Liability-Management: Mit ihm streben wir an, dass volkswirtschaftliche Faktoren den Wert unserer Kapitalanlagen in ähnlicher Weise beeinflussen wie den Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Dies stabilisiert unsere Position gegenüber Schwankungen auf den Kapitalmärkten. Hierzu spiegeln wir wichtige Eigenschaften der Verpflichtungen wie Laufzeit- und Währungsstrukturen, aber auch Inflationssensitivitäten auf die Kapitalanlageseite, indem wir Investments kaufen, die ähnlich reagieren. Nimmt etwa die Inflation stark zu, so erhöht das unsere nominalen Mittelabflüsse aus Schadenzahlungen erheblich. Branchen mit langen Auszahlungsmustern (z. B. Haftpflicht) sind davon besonders betroffen, da sich hier die Inflationen vieler Perioden anhäufen. Zunehmend versuchen wir, beim Asset-Liability-Management unser Kapitalanlageportfolio teilweise so auszurichten, dass auch die Mittelzuflüsse aus Kapitalanlagen mit steigenden Inflationsraten wachsen.

Um das Assetmanagement so wirkungsvoll wie möglich zu gestalten, setzen wir auch derivative Finanzinstrumente ein, die wir im Konzernanhang ab Seite 199 ff. erläutern.

Kapitalmanagement

Mit unserem aktiven Kapitalmanagement als einer wichtigen Säule unseres Wachstumsprogramms Changing Gear stellen wir sicher, dass die Kapitalausstattung der Münchener-Rück-Gruppe stets angemessen ist. So müssen die vorhandenen Eigenmittel den Kapitalbedarf decken, den wir anhand unseres eigenen internen Risikomodells sowie anhand der Anforderungen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen bestimmen. Unsere Finanzkraft soll dabei maßvolle Wachstumsmöglichkeiten eröffnen, bei normalen Schwankungen der Kapitalmarktbedingungen nicht wesentlich beeinträchtigt werden und auch noch nach großen Schadenereignissen oder substanziellem Börsenkursrückgangen grundsätzlich gewahrt sein. Angemessene Kapitalausstattung bedeutet für uns aber ebenso, dass die 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 Eigenmittel leiten wir aus dem IFRS-Eigenkapital ab, indem wir unter anderem:

- die nichtbilanzierten Bewertungsreserven hinzurechnen, die der Rückversicherung, dem Assetmanagement und der Erstversicherung Schaden/Unfall zugeordnet werden,
- den nicht im IFRS-Eigenkapital enthaltenen Teil des Embedded Values für das Lebensrückversicherungs-, Lebenserstversicherungs- sowie das deutsche Krankenerstversicherungsgeschäft hinzufügen,
- die versicherungstechnischen Rückstellungen geeignet umbewerten,

- den Geschäfts- oder Firmenwert sowie die sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände mit Ausnahme der bereits bei der Embedded-Value-Berechnung berücksichtigten fortgeführten Buchwerte aus erworbenen Versicherungsbeständen abziehen und
- die aktiven latenten Steuern auf die Verlustvorträge korrigieren.

Zudem werden die nachrangigen Verbindlichkeiten in unsere Überlegungen miteinbezogen.

Nicht benötigtes Kapital geben wir unseren Aktionären im Rahmen unseres aktiven Kapitalmanagements über attraktive Dividenden und Aktienrückkäufe zurück, sofern das die Höhe der nach deutschem Handelsrecht ermittelten Gewinnrücklagen der obersten Konzernmuttergesellschaft Münchener Rück AG zulässt. Unseren Anteilseignern wollen wir von Mai 2007 bis Ende 2010 mindestens 8 Milliarden € zufließen lassen. Bis zum 26. Februar 2008 haben wir bereits 15,1 Millionen Stück Münchener-Rück-Aktien im Wert von 2,0 Milliarden € zurückgekauft. Aktien für mindestens weitere 3 Milliarden € sollen bis Ende 2010 dazukommen. Indem wir die Zahl der ausgegebenen Aktien verringern und den Gewinn steigern, wollen wir das Ergebnis je Aktie – ausgehend von einer normalisierten Basis – von 2007 bis 2010 um durchschnittlich 10% pro Jahr erhöhen. Darüber hinaus beabsichtigen wir, unseren Aktionären für die Geschäftsjahre 2007 bis 2009 eine jährliche Dividende von mindestens 1 Milliarde € auszuschütten; 2007 übertrafen wir dieses Ziel mit einer Auschüttungssumme von 1,1 Milliarden €.

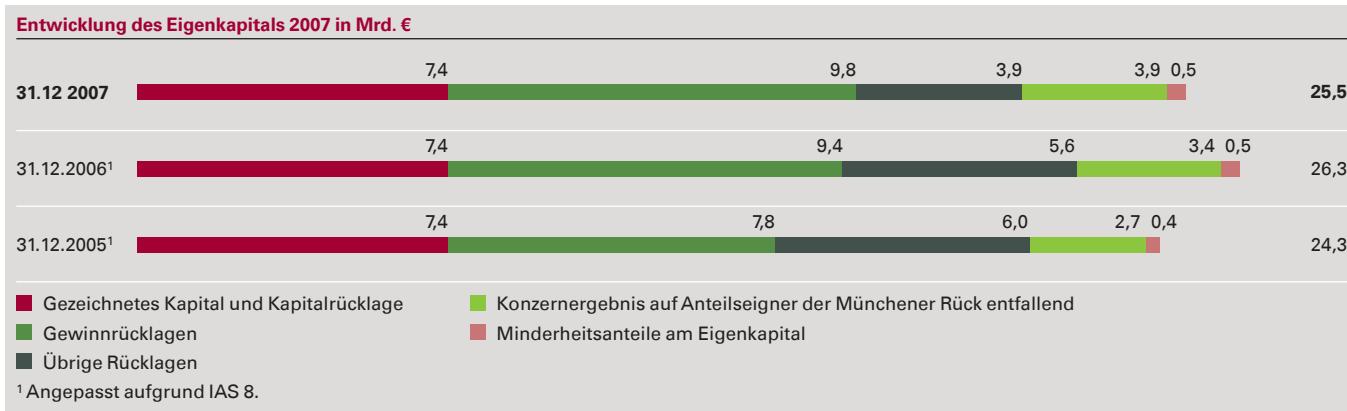
Grundsätzlich sehen wir in einem effizienten und transparenten, stets am Machbaren orientierten Kapitalmanagement ein geeignetes Instrumentarium, um auf dem Kapitalmarkt als ein verlässlicher Partner wahrgenommen zu werden. Insbesondere bei potenziellen – wenn auch zurzeit unwahrscheinlichen – größeren Wachstumsinitiativen und der Optimierung der Kapitalstruktur wollen wir so gewährleisten, dass Kapital schnell und unproblematisch über den Kapitalmarkt beschafft werden kann. Um unsere Kapitalkosten zu senken, platzierten wir im Juni 2007 in einem günstigen Marktumfeld eine nachrangige Anleihe von insgesamt 1,5 Milliarden €.

Das vorhandene Kapital muss nicht nur in seiner Höhe angemessen sein, sondern muss auch effizient eingesetzt werden. Mit unserer wertorientierten Unternehmensführung setzen wir die nötigen Steuerungsimpulse, damit jede Investition dauerhaft eine risikoadäquate Rendite erzielt. Darüber hinaus haben wir beim integrierten Risikomanagement und beim Corporate Underwriting für die Rückversicherungsunternehmen Richtlinien und Limitsysteme entwickelt, um die Ergebnisschwankung durch Großschäden zu begrenzen. Die Ergebnisse und die Kapitalausstattung der Erstversicherer und der Rückversicherungs-Tochterunternehmen 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 das interne Risikomodell. Mit ihm analysieren wir, wie die Ergebnisse der operativen Segmente sowie der Kapitalanlagen auf bestimmte Risikoszenarien reagieren. Unseren ökonomischen Kapitalbedarf bestimmen wir auf der Basis des internen Risikomodells so, dass wir zwei aufeinanderfolgende Jahresverluste auffangen können, wie sie jeweils nur alle 100 Jahre erwartet werden müssten. Der Kapitalbedarf wird anschließend den Geschäftsbereichen zugeordnet – proportional zur Schwankungsanfälligkeit ihrer Aktivitäten. Das Verfahren in der Erstversicherungsgruppe trägt zudem Steuerungsaspekten Rechnung, die vornehmlich aus aufsichtsrechtlichen Restriktionen sowie der Ergebnisbeteiligung für Versicherungsnehmer resultieren. Die Annahmen, die dem internen Risikomodell zugrunde liegen, überprüfen wir laufend und passen sie bei Bedarf an.

Dem Kapitalbedarf stellen wir die ökonomischen Eigenmittel gegenüber. Zur Ermittlung des „zusätzlich vorhandenen Kapitals“ siehe Seite 50ff. (Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung – Definition RoRaC).

Konzerneigenkapital



Im Berichtsjahr sank unser Eigenkapital gegenüber 2006 um 0,9 Milliarden € oder 3,3% auf 25,5 Milliarden €. Die wesentlichen Eigenkapitalveränderungen haben folgende Ursachen:

- Der Konzerngewinn, der auf Anteilseigner der Münchener Rück entfällt, stieg um 12,5% auf 3,9 Milliarden €. Den Vorjahresgewinn von 3,4 Milliarden € stellten wir nach Abzug der Dividendenzahlung für 2006 (988 Millionen €) in die Gewinnrücklagen ein.
- Aufgrund der Aktienrückkaufprogramme, die wir im November 2006 und im Mai 2007 bekanntgegeben hatten, kauften wir bis zum Bilanzstichtag Anteile im Wert von rund 2,3 Milliarden € zurück, die wir mit den Gewinnrücklagen verrechnet haben.
- Der positive Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten verringerte sich gegenüber seinem Stand zum Jahresanfang um 1.146 Millionen €: Infolge des höheren Zinsniveaus ging der Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten unserer jederzeit veräußerbaren festverzinslichen Wertpapiere deutlich zurück. Der Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten im Aktienportfolio sank trotz der günstigen Entwicklung der Kapitalmärkte, weil wir Gewinne realisiert haben.
- Da der Euro vor allem gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert gewann, sank die Währungsumrechnungsrücklage um 535 Millionen €. Dort weisen wir die Wechselkurseffekte aus, die sich bei der Umrechnung des Vermögens und der Schulden unserer ausländischen Tochtergesellschaften in Euro ergeben.

Entwicklung des Konzerneigenkapitals sowie der nichtbilanzierten Bewertungsreserven

	in Mrd. €	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003
Konzerneigenkapital		25,5	26,3 ¹	24,3 ¹	20,5	19,3
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen (vor Steuern)		0,6	1,9	2,6	3,2	1,8

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 2007 in insgesamt 217.888.670 auf den Namen lautende, voll eingezahlte nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Sie sind – mit Ausnahme von 10.064.599 eigenen Aktien, die sich zum 31. Dezember 2007 im Bestand der Münchener-Rück-Gruppe befanden (§ 71b Aktiengesetz) – voll stimm- und gewinnberechtigt. Jede stimmberechtigte Aktie gewährt in der Hauptversammlung eine Stimme. Ein Anspruch der Aktionäre auf Verbriefung ihrer Aktien ist gemäß § 5 Abs. 1 der Satzung ausgeschlossen. Die Anteile der Aktionäre am Gewinn der Gesellschaft bestimmen sich nach ihrem Anteil am Grundkapital (§ 60 AktG).

Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen

Die börsennotierten Namensaktien sind vinkuliert. Sie können nach § 3 Abs. 2 der Satzung der Münchener Rück AG nur mit Zustimmung der Gesellschaft auf einen neuen Erwerber übertragen werden.

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 die Aktionäre bedeutet die Namensaktie vor allem, dass sie direkt, schnell und umfassend über das Unternehmen und die aktuellen Aktivitäten informiert sowie persönlich zu unserer jährlichen Hauptversammlung eingeladen werden können.

Die Ausgabe vinkulierter Namensaktien geht bei der Münchener Rück bis auf ihre Gründung im Jahr 1880 zurück und ist in der Versicherungsbranche weit verbreitet. Die Vinkulierung bedeutet, dass diese Aktien nur mit 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 11.776 Aktien, die an Mitarbeiter ausgegeben wurden, einer betrieblichen Sperrfrist zur Weiterveräußerung bis zum 30. November 2008.

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 war bisher 5 %. Am 20. Januar 2007 wurde er auf 3 % gesenkt. 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	<p>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):</p> <ul style="list-style-type: none"> – Die Hauptversammlung am 26. April 2007 hat die Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG bis zum 25. Oktober 2008 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 erfolgen über die Börse, durch ein an alle Aktionäre gerichtetes öffentliches Kaufangebot, mittels einer an alle Aktionäre gerichteten Aufforderung, Verkaufsangebote (Verkaufsaufforderung) abzugeben, oder durch ein an alle Aktionäre gerichtetes öffentliches Tauschangebot gegen Aktien eines im Sinne von § 3 Abs. 2 AktG börsennotierten Unternehmens. Eigene Aktien bis maximal 2 % des Grundkapitals können dabei auch durch Einsatz von Derivaten erworben werden, d. h. unter Einsatz 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; u. a. ist der Vorstand gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 5 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 aber ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats dieses Bezugsrecht in den in der Ermächtigung näher bezeichneten Fällen auszuschließen. 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; dieser berechtigt den Inhaber nach Maßgabe der hierfür festzulegenden Optionsbedingungen, Namensaktien der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft zu erwerben. Es dürfen Optionsrechte auf Namensaktien mit einem Anteil am Grundkapital von insgesamt bis zu 35 Millionen € ausgegeben werden; zur Absicherung wurde in § 4 Abs. 3 der Satzung ein bedingtes Kapital von 35 Millionen € geschaffen.

- 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 Rückversicherungs-Gesellschaft und ihrer verbundenen Unternehmen auszugeben.

Die vorgenannten Ermächtigungen zur Ausgabe oder zum Rückkauf von Aktien bewegen sich im marktüblichen Rahmen und ermöglichen der Gesellschaft ein aktives Kapitalmanagement: Sie versetzen sie einerseits in die Lage, einen eventuellen Kapitalbedarf auch kurzfristig zu decken, um Marktchancen in verschiedenen Geschäftsfeldern schnell und flexibel zu nutzen. Wie der jüngste Aktienrückkauf zeigt, bieten die Ermächtigungen andererseits die Chance, über den Rückkauf von Aktien Kapital, das für eine effiziente Kapitalstruktur nicht benötigt wird, wieder an die Eigentümer zurückzugeben.

Weitere Angaben und Erläuterungen zu den Nummern 6 bis 9 des § 315 Abs. 4 HGB finden Sie im Corporate-Governance-Bericht auf den Seiten 119 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 Konzern eigenkapital 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. €	31.12.2007	Vorjahr
Nachrangige Verbindlichkeiten der Münchener Rück AG, München (bis Dezember 2007 der Munich Re Finance B.V., Amsterdam)	3.385	3.419	
Nachrangige Verbindlichkeiten der Münchener Rück AG, München	1.492	–	
Anleihe der Munich Re America Corporation, Princeton	341	378	
Bankverbindlichkeit der Munich Re America Corporation, Princeton	171	190	
Übrige	54	72	
Gesamt	5.443	4.059	

Im Rahmen unseres aktiven Kapitalmanagements hat die Münchener Rück AG im Juni 2007 eine Nachranganleihe von 1,5 Milliarden € emittiert. Die Anleihe hat eine unbegrenzte Laufzeit, wir können sie aber nach Ablauf von frühestens 10 Jahren ordentlich kündigen. Um Verwaltungsabläufe zu vereinfachen, haben wir im Dezember 2007 die Munich Re Finance B. V. als Emissarin einer im Jahr 2003 emittierten befristeten Nachranganleihe durch die bisherige Garantin Münchener Rück AG ersetzt. Die Tranchen mit den Nennwerten 3,0 Milliarden € bzw. 300 Millionen £ haben eine Laufzeit bis 2023 (Euro-Tranche) bzw. 2028 (Pfund-Tranche) und können am 21. Juni 2013 (Euro-Tranche) bzw. 21. Juni 2018 (Pfund-Tranche) erstmals ordentlich gekündigt werden.

Die weiteren strategischen Verbindlichkeiten haben wir aufgenommen, um unseren Geschäftsbetrieb langfristig zu finanzieren.

Die Zinsaufwendungen für das strategische Fremdkapital weisen wir in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung gesondert aus unter der Position „Finanzierungskosten“ und stellen sie detailliert im Anhang dar. Zum 31. Dezember 2007 betrug unser Verschuldungsgrad 17,6 %. Er stieg gegenüber dem Vorjahr um 4,2 Prozentpunkte.

Verschuldungsgrad		31.12.2007	Vorjahr ¹
Strategisches Fremdkapital	Mio. €	5.443	4.059
Konzerneigenkapital	Mio. €	25.458	26.320
Gesamt	Mio. €	30.901	30.379
Verschuldungsgrad	%	17,6	13,4

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Teile der Nachranganleihen erkennt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Eigenmittel an. Berücksichtigt man dies bei der Berechnung des strategischen Fremdkapitals, so sinkt letzteres auf 2.135 Millionen € und es ergibt sich ein Verschuldungsgrad von lediglich 6,9 %.

Gruppensolvabilität

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

Bereinigte Solvabilität		31.12.2007	Vorjahr
Berücksichtigungsfähige Konzerneigenmittel	Mrd. €	24,9	24,8
Bedeckungssatz	%	342,2	345,2

Das hervorragende Konzernergebnis und die Aufnahme von Nachrangkapital sind ausschlaggebend dafür, dass sich der Bedeckungssatz trotz Aktienrückkauf nur geringfügig verändert hat.

Rating

Die Finanzstärke der Münchener Rück bewerten die führenden Ratingagenturen mit der zweithöchsten Ratingkategorie und im Allgemeinen sehr positiv. Die Ratingagentur A. M. Best hat im Geschäftsjahr den Ausblick auf stabil angehoben, sie hebt in ihrer Begründung die stetigen exzellenten operativen Ergebnisse sowie die Kapitalausstattung positiv hervor. Darüber hinaus stufte A. M. Best Anfang dieses Jahres das Rating unserer Tochter Munich Re America Corporation sowie der Töchter des entsprechenden Teilkonzerns von A auf A+ hoch. In ihrer Begründung nennt A. M. Best neben dem starken Rückhalt durch die Münchener Rück AG die Verbesserung von Ergebnissen und Kapitalisierung. Die Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch hielten an ihrer guten Einstufung des Vorjahres fest. Um diese hohe Einstufung im Interesse unserer Geschäftschancen sicherzustellen, müssen wir mehr Eigenmittel vorhalten, als dies aufsichtsrechtlich oder nach unserer internen Risiko-einschätzung geboten wäre.

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 26. Februar 2008 im Überblick:

Rückversicherungsgruppe

	A. M. Best	Fitch	Moody's	S&P
American Alternative Insurance Corporation	A+			AA-
Great Lakes Reinsurance (UK) PLC	A+			AA-
Münchener Rück Italia	A+			AA-
Munich American Reassurance Company	A+			AA-
Munich Mauritius Reinsurance Company				BBB
Munich Reinsurance America	A+	AA-	Aa3	AA-
Munich Reinsurance Company of Africa				A-
Munich Reinsurance Company of Australasia				AA-
Munich Reinsurance Company of Canada	A+			AA-
Munich Re Life E. E. C. A.				A2
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft	A+			AA-
Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company	A+			AA-
Temple Insurance Company	A			

Erstversicherungsgruppe

	A. M. Best	Fitch	Moody's	S&P
D.A.S. Legal Insurance Co. Ltd.				A
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft	AA-			AA-
ERGO Previdenza SpA		A		
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG				AA-
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-Aktien-Gesellschaft	AA-		Aa3	AA-
KarstadtQuelle Lebensversicherung Aktiengesellschaft				A+
Victoria Lebensversicherung Aktiengesellschaft	AA-		Aa3	AA-
Victoria Versicherung Aktiengesellschaft				AA-
Vorsorge Lebensversicherung AG	A+			

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

	A. M. Best	Fitch	Moody's	S&P
Münchener Rück AG (bis Dezember 2007 der Munich Re Finance B.V.), 6,75 %, 3,0 Milliarden €, Nachranganleihe 2003/2023	a+	A+	A2	A
Münchener Rück AG (bis Dezember 2007 der Munich Re Finance B.V.), 7,625 %, 300 Millionen £, Nachranganleihe 2003/2028	a+	A+	A2	A
Münchener Rück AG, bis 2010 5,767 %, anschließend variabel, 1.500 Millionen €, Nachranganleihe 2007/unbefristet	a	A+	A3	A
Munich Re America Corporation ¹ , 7,45 %, 500 Millionen US\$, Anleihe 1996/2026	bbb+		A2	A-

¹ Vormals American Re Corporation.**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. €	2007	Vorjahr ¹
Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit		6.628	6.886	
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit		-5.355	-4.496	
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit		-911	-2.496	
Veränderung des Zahlungsmittelbestands		362	-106	

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Der hohe **Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit** ist auf ihren sehr guten Verlauf zurückzuführen. Das ausgezeichnete Konzernergebnis von 3.937 Millionen € wird in der Konzern-Kapitalflussrechnung um den Anstieg der versicherungstechnischen Rückstellungen um 730 Millionen € korrigiert. Die Deckungsrückstellungen bei den Erstversicherern der Münchener-Rück-Gruppe nahmen zu, da die vergangenen hohen Abläufe weiter zurückgingen sowie insbesondere bei jungen ausländischen Gesellschaften der Bestand aufgebaut und starkes Neugeschäft gezeichnet wurde. Die Schadenrückstellungen der Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe sind in erster Linie deswegen gesunken, weil viele Schäden aus den Vorjahren, für die wir Rückstellungen gebildet hatten, reguliert wurden, während weniger neue Rückstellungen zu bilden waren. 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 Wertpapiere.

Die Auszahlungen für den Erwerb von Kapitalanlagen bestimmten den **Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit**. Mit 4.791 Millionen € überstiegen sie die Einzahlungen aus dem Verkauf bzw. der Endfälligkeit von Kapitalanlagen. In den Einzahlungen aus dem Verkauf konsolidierter Unternehmen ist die PTE ERGO Hestia enthalten. Den Verkaufspreis von 74 Millionen € haben wir in bar erhalten und mit dem Zahlungsmittelbestand von 4 Millionen € verrechnet. Im Geschäftsjahr erwarben wir die Bell & Clements-Gruppe. Wir beglichen 49 Millionen € des Kaufpreises in bar und verrechneten sie in der Kapitalflussrechnung mit dem Zahlungsmittelbestand von 28 Millionen €. Zudem übernahm die Münchener-Rück-Gruppe durch den Kauf Kapitalanlagen von 10 Millionen € sowie versicherungstechnische Rückstellungen von 26 Millionen €. Im dritten Quartal erhöhten wir unsere Beteiligung an der US-Gesellschaft Cairnstone Inc. von 25 auf 100 %. Den Kaufpreis von 18 Millionen € bezahlten wir bar und verrechneten ihn mit dem Zahlungsmittelbestand von 9 Millionen €. Im 4. Quartal erwarben wir die britische Gesellschaft MSP Underwriting für 74 Millionen Euro. Durch den Kauf übernahm die Münchener-Rück-Gruppe Kapitalanlagen von 5 Millionen €. Des Weiteren erwarben wir die Allfinanz Ltd. für 49 Millionen €.

Der **Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit** stammt aus dem Aktienrückkauf in Höhe von 2.305 Millionen € sowie der Dividendenzahlung 2007 von 1.002 Millionen €. Die Ausgabe der Nachranganleihe der Münchener Rück AG führte zu einem Mittelzufluss von 1.500 Millionen €.

Insgesamt stieg im Berichtsjahr der Zahlungsmittelbestand, der die laufenden Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und den Kassenbestand umfasst, um 362 Millionen € auf 2.505 Millionen €.

Weitere Erfolgsfaktoren

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

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

Kunden und Kundenbeziehungen

Die Münchener-Rück-Gruppe hat in der Rück- und Erstversicherung unterschiedliche Kundenstämme: So arbeitet die Rückversicherungsgruppe weltweit mit über 5.000 Firmenkunden aus rund 160 Ländern zusammen, zu denen neben traditionellen Versicherern sogenannte Captives zählen. Unsere Erstversicherungsunternehmen hingegen betreuen rund 33 Millionen Kunden in ganz Europa, vorwiegend Privatkunden. Somit unterscheiden sich auch die Angebote.

Rückversicherung

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

Auch 2007 waren wir für viele Kunden aus aller Welt „Preferred Partner in Knowledge“. In München und unseren zahlreichen Außenstellen und Tochtergesellschaften veranstalten wir jedes Jahr zahlreiche Seminare und Workshops zu grundlegenden Themen aller Versicherungsbranchen in verschiedenen Sprachen. Dabei steht der Dialog zwischen unseren Kunden und den Experten der Münchener Rück im Vordergrund. Darüber hinaus führen wir jedes Jahr bei unseren Kundengesellschaften zahlreiche Fachveranstaltungen – Foren, Symposien und Seminare – durch, die sich mit den aktuellen Entwicklungen auf den jeweiligen Märkten befassen und einen kontinuierlichen Wissenstransfer sicherstellen.

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

Zusätzlich bieten wir unseren Geschäftspartnern unsere Kompetenz auch in gedruckter Form: 2007 veröffentlichten wir wieder über 40 Fachpublikationen in Deutsch, Englisch, Französisch, Italienisch und Spanisch. Wie sehr unsere Kunden diesen Service schätzen, zeigt unter anderem die Zahl der Zugriffe auf unser Publikationsportal unter www.munichre.com: Im vergangenen Jahr wurden rund 1.400.000 Veröffentlichungen heruntergeladen.

Unser lösungsorientierter Ansatz in der Zusammenarbeit wird außerdem deutlich bei unserem Internetkundenportal connect.munichre: Hier bieten wir unseren Zedenten rund um die Uhr nützliches Wissen, Serviceleistungen sowie Analyse- und Quotierungstools aus den Bereichen Sachversicherung, Haftpflicht sowie Leben. connect.munichre unterstützt damit die Geschäftspartner bei ihrer täglichen Arbeit und ist zugleich eine direkte und sichere Schnittstelle zur Münchener Rück. Mit seinem interaktiven Angebot ergänzt es die Leistungen der Münchener Rück und rundet die persönliche Kundenbeziehung ab – schnell, effizient und sicher. Momentan nutzen weltweit über 1.100 Versicherer dieses Angebot.

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

Erstversicherung

In der Erstversicherung konzentrieren wir uns vor allem auf private Kunden in ganz Europa – neben Firmenkunden aus dem gewerblichen Mittelstand stellen sie den Großteil unseres Kundenkreises. Sie können aus allen Produktgruppen wählen: Lebens- und Krankenversicherung, Schaden- und Unfallversicherung, Rechtsschutzversicherung, Fondsprodukte, welche die MEAG als der Assetmanager von Münchener Rück und ERGO anbietet, und Bankprodukte vom Kooperationspartner UniCredit-Gruppe. Mit diesem Rundum-Angebot sind unsere Unternehmen auf dem Markt gut positioniert: Unsere Kunden können ihren Bedarf an Finanzdienstleistungen bekannter und bewährter Anbieter aus einer Hand bequem und umfassend abdecken.

Die komplette Bandbreite von Vertriebsorganisationen bei der ERGO sorgt dafür, dass unsere Kunden auf dem für sie optimalen Weg mit der Gruppe in Kontakt treten können. Beratung, Betreuung und Service werden bei unseren Außendiensten großgeschrieben – nicht nur im Verkaufsgespräch, sondern zum Beispiel auch bei der Schadenregulierung beim Kunden. Gerade in solchen Situationen zeigt sich der Wert einer guten Versicherung.

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

Forschung und Entwicklung

Versicherungsmärkte sind – wie in den allgemeinen Rahmenbedingungen dargelegt – vielfachen Einflüssen unterworfen. Die Münchener-Rück-Gruppe setzt sich frühzeitig mit aktuellen Entwicklungen auseinander, um ihre Produkte und Dienstleistungen den neuen Gegebenheiten anzupassen bzw. innovative Lösungen zu entwickeln. Mehr als 20 Kompetenzzentren spielen hierbei eine besondere Rolle. Sie sind auf verschiedenen Gebieten tätig, wo ihre Bedeutung zum Teil weit über die Versicherungswelt hinausreicht. Sie schaffen die Grundlage dafür, neue Risiken nicht nur zu erkennen und bewusst zu machen, sondern auch zu bewältigen, indem sie versicherbar werden.

Der Bereich GeoRisikoForschung etwa ist das Bindeglied zwischen geowissenschaftlicher Forschung und operativem Underwriting. Neben der Analyse und Bewertung von Risiken durch Naturgefahren, der Beratung von Underwritern und Kunden sowie der Entwicklung neuer Service-Tools steuert das Kompetenzzentrum alle Fragen des Klimawandels, die für die Münchener-Rück-Gruppe relevant sind. Das Kompetenzzentrum Biowissenschaften legt seinen Schwerpunkt auf aktuelle und zukünftige Entwicklungen in der Gentechnik und ihre Folgen für Gesellschaft und Assekuranz. Auch in der Lebensrückversicherung formierten sich neue Kompetenzzentren. Ihre Hauptaufgaben liegen beispielsweise darin, Versicherungsportefeuilles zu analysieren, deren Ergebnisse herangezogen werden, um neue Rechnungsgrundlagen zu erstellen und die Risikoprüfung zu optimieren, in der Produktentwicklung (z. B. für bislang nicht versicherbare Risiken wie Diabetes bei einer Critical-Illness-Deckung) und darin, die Geschäftsprozesse unserer Kunden zu optimieren (etwa durch den Einsatz von Allfinanz in der Antragsprüfung).

Das Themennetzwerk Informationstechnologie entwickelt neue Deckungskonzepte in der IT, wobei im Mittelpunkt steht, neue Geschäftsmöglichkeiten zu schaffen und neue Geschäftspotenziale zu erschließen. Ein aktuelles Beispiel sind die Anstrengungen zur Deckung von First-Party-Virenschäden, mit der die Münchener Rück auf den Bedarf der Industrie bei Eigenschäden reagiert, die IT-Viren verursachen. Weitere Zentren befassen sich mit den Themen Customized Portfolio-Solutions (Altschadenportfolios), Directors' & Officers' (Organhaftpflichtversicherung), Workers' Compensation (Arbeiterunfallversicherung) oder den Risiken des Schmuck- und Diamantengeschäfts (Jewellers' Block).

Das Knowledge-Management-Kompetenzzentrum schließlich stellt die methodischen und institutionellen Grundlagen für den kontinuierlichen Wissensaufbau und -austausch bereit. Dadurch können wir unsere wichtigste Ressource – unser Wissen – sichern, ausbauen und effizient nutzen. Mittlerweile sorgen mehr als 60 Themennetzwerke (Topic-Networks), in denen 700 Mitarbeiter aus 20 Ländern aktiv sind, für eine lebendige Wissenskultur in der Münchener Rück.

In den Ressorts arbeiten fünf Innovationsteams an neuartigen Lösungen. Sie sind interdisziplinär mit hoch qualifizierten Experten besetzt, die in engem Kontakt mit den operativen Einheiten neue Geschäftschancen erkennen und erschließen. Das Wachstum der Geschäftsbereiche fördern sie auf drei Ebenen: indem sie maßgeschneiderte Lösungen für die Kunden erarbeiten, neue Produkte oder besondere Segmentstrategien entwickeln sowie neue Vertriebsansätze einführen. Dabei bleiben die Kundenmanager wegen ihrer unmittelbaren Nähe zu den Bedürfnissen und Anforderungen der Märkte die Hauptquelle für neue Geschäftsideen – die Innovationsteams greifen diese auf und treiben die erfolgreiche Umsetzung voran. Im Vordergrund stehen analytische und aktuarielle Methoden sowie die strategische Konzeption. Von den Lösungen profitieren unsere Kunden auf verschiedene Weise: bei der Analyse und Beratung zum Risikomanagement, der individuell optimierten Vertragsgestaltung sowie neuen Risikotransferlösungen an der Grenze der Versicherbarkeit.

Beispielsweise entwickelte man für neue Risikokonstellationen im Emissionsrechtehandel das Kioto-Multi-Risk-Konzept. Industrieunternehmen stehen vor der Herausforderung, weltweit den CO₂-Ausstoß reduzieren zu müssen, und investieren deshalb zunehmend Geld und Knowhow auch in Schwellenländern. Die Münchener Rück ist dabei mit ihrem innovativen Konzept ein Versicherungspartner, der die Risiken aus neuen Technologien, teilweise unsicheren Vertragspartnern und instabilen politischen Umfeldern begleitet. Auch Beobachtung und Untersuchung aktueller Marktthemen – wie in Europa die Auswirkungen von Solvency II auf die Lebensrückversicherung – sind Teil unserer Aktivitäten auf dem Gebiet der Forschung und Entwicklung in der Lebensrückversicherung.

In der Erstversicherung legen wir bei Forschung und Entwicklung den Schwerpunkt darauf, die demografische Entwicklung zu prognostizieren und in die Produktgestaltung einfließen zu lassen. Denn nach ihr 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.

Bei unserer Produktentwicklung koppeln wir die wissenschaftlichen Erkenntnisse des „Forschungszentrums Generationenverträge“ der Albert-Ludwigs-Universität in Freiburg mit unseren eigenen Kenntnissen sowie unserer umfangreichen Kundenerfahrung.

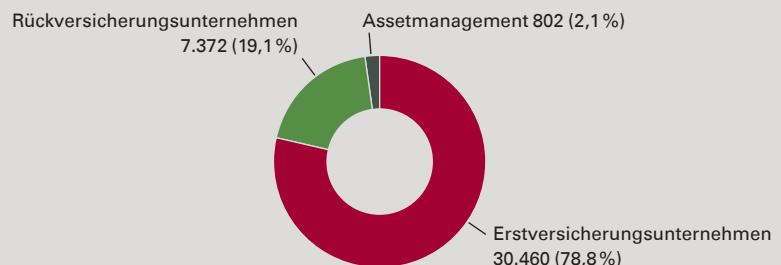
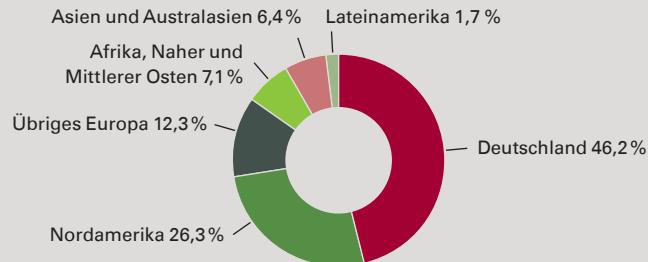
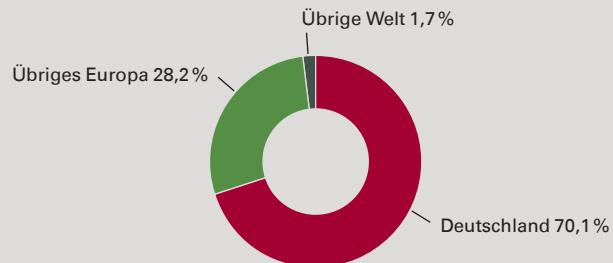
Die Lebensversicherer der ERGO verwenden unternehmenseigene Sterbetafeln, um passende Daten für ihren Bestand mit seiner spezifischen Struktur zur Verfügung zu haben. Die Krankenversicherer übernehmen die Sterbatafeln des Verbands der privaten Krankenversicherer e. V. In engem Austausch mit der Deutschen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

Mitarbeiter

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

Fakten und Zahlen

Am 31. Dezember 2007 waren weltweit 38.634 (37.210) Mitarbeiter bei der Münchener-Rück-Gruppe angestellt. Davon arbeiteten 7.372 (6.928) in der Rückversicherung, 30.460 (29.509) waren in der Erstversicherung und 802 (773) im Assetmanagement beschäftigt. In der Rückversicherung wie im Assetmanagement gab es Zuwächse von 444 bzw. 29 Mitarbeitern. Der Anstieg um 6,4% in der Rückversicherung ist auf internationale Zukäufe zurückzuführen. Allein durch den Kauf der Bell & Clements-Gruppe kamen 123 Mitarbeiter im Ausland dazu. In der Erstversicherung stieg unsere Mitarbeiterzahl 2007 im Vergleich zu Ende 2006 um 951 auf 30.460. Dort bauen wir wegen des starken Wachstums im Ausland und in der Direktversicherung Personal an. Personelle Konsequenzen struktureller Veränderungen im Inland begleiten wir durch Vereinbarungen, welche die Mobilität der Mitarbeiter innerhalb des Konzerns fördern. Bei der ERGO wurden im Berichtsjahr für die Mitarbeiter im Innendienst Wechselbedingungen eingeführt. Diese regeln für den Fall eines Wechsels zwischen zwei ERGO-Gesellschaften aus betrieblich veranlassten Gründen wichtige Fragen wie Altersversorgung, Tarifbindung und Sozialleistungen. Des Weiteren wurde ein einheitliches Verfahren entwickelt, nach dem Mitarbeiter im Innendienst, die von Veränderungsprozessen berührt sind, auch zukünftig in einem geeigneten Arbeitsgebiet eingesetzt werden können.

Mitarbeiter der Münchener-Rück-Gruppe**Rückversicherung international: Mitarbeiter nach Kontinenten****Erstversicherung international**

Die Münchener Rück am Standort München zeichnet sich seit Jahren durch eine konstant niedrige Fluktuationsquote aus – ein Beleg dafür, dass sie ein attraktiver Arbeitgeber ist und sich die Mitarbeiter stark mit dem Unternehmen identifizieren. Der Wert für die ERGO liegt bei 4,4%.

Gesamtfluktuation wesentlicher Gruppenunternehmen in Deutschland

Aus- und Weiterbildung	Aus- und Weiterbildung zählen für uns zu den strategischen Aufgaben der Personalarbeit. Unsere Mitarbeiter müssen hoch qualifiziert und motiviert sein, damit wir weiterhin erfolgreich wirtschaften können. Nur dank ihres Wissensvorsprungs können wir frühzeitig Lösungen für neue Entwicklungen auf dem Markt gestalten und die hohen Ansprüche an unser Geschäft erfüllen. Die nötigen Qualifikationen sichern wir durch eine systematische Personalentwicklung, die neben individuellen Fähigkeiten ebenso künftige Anforderungen berücksichtigt. Wir bieten deshalb konstant zahlreiche interne Seminare zur persönlichen und fachlichen Weiterbildung an. 2007 zählten wir deutschlandweit 32.394 Teilnehmertage in der Weiterbildung. Die Aufwendungen für die Fortbildungsmaßnahmen betrugen 19.132.701,94 €.
Nachwuchssicherung	Ein weiteres wichtiges Anliegen ist uns, jungen Menschen eine fundierte Ausbildung und gute berufliche Perspektiven zu geben: 2007 waren in der Münchener-Rück-Gruppe 1.239 Auszubildende beschäftigt. Die Ausbildungsquote der ERGO betrug 2007 5,7 (5,8) %.
	Wichtige Säulen der Nachwuchssicherung sind auch Traineeprogramme und die Beschäftigung studentischer Mitarbeiter. Die Münchener Rück und ihre Tochtergesellschaften ERGO AG, Victoria und Hamburg-Mannheimer beteiligen sich an der Initiative „Fair Company“, deren erklärtes Ziel es ist, die Chancen von Hochschulabsolventen zu erhöhen, einen geeigneten Einstieg in den Arbeitsmarkt zu finden.
Talentförderung international	In der gesamten Rückversicherungsgruppe identifizieren und fördern wir unseren Managementnachwuchs weltweit gezielt mit einem speziellen Potenzialeinschätzungs- und -entwicklungsverfahren (POE). Hoch talentierte und qualifizierte Mitarbeiter werden für Managementfunktionen in München sowie Leitungsfunktionen in Außenstellen ausgewählt und gefördert. Dadurch schaffen wir über die Grenzen hinweg berufliche Perspektiven für unsere Mitarbeiter und können offene Stellen mit besonders fähigen Leuten besetzen.
	Die ERGO Management Akademie (EMA) unterstützt mit einem reichhaltigen Programmangebot Führungskräfte aller Ebenen: erfahrene Manager ebenso wie Nachwuchskräfte im In- und Ausland, die erstmals Führungsaufgaben übernehmen. Ein besonderes Augenmerk gilt dabei dem internationalen Austausch zwischen den Führungskräften der ERGO-Unternehmen.
Online-Stellenmarkt	Die Online-Stellenmärkte der Münchener Rück und der ERGO-Gruppe sind bereits seit 2005 verbunden. 2007 wurden neben der Europäischen Reiseversicherung und der Mercur Assistance nun auch die Außenstellen der Rückversicherungsgruppe integriert. Wir zählen monatlich über 130.000 Zugriffe. Mitarbeitern wie Bewerbern steht damit eine umfangreiche Stellenbörse zur Verfügung.

Nachhaltiges Engagement

Das Geschäft der Münchener-Rück-Gruppe ist untrennbar mit ökologischen Aspekten verbunden. Denn von den Auswirkungen der Umweltbelastung sind wir direkt betroffen, etwa durch die wachsende Zahl und stärkere Intensität wetterbedingter Naturkatastrophen. Ein besonderer Schwerpunkt unseres Engagements liegt daher auf dem Klimaschutz: Die Münchener Rück bringt ihr Fachwissen seit Jahren in zahlreichen Organisationen und Verbänden ein, die sich mit dem globalen Klimawandel beschäftigen, insbesondere in der UNEPFI, der Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen, die das Verständnis des Finanzsektors für den Klimawandel fördert.

Auch wenn wir als Dienstleistungsunternehmen die Umwelt vergleichsweise wenig belasten: Wer andere zum nachhaltigen Wirtschaften anregen möchte, muss selbst Verantwortung übernehmen. Die Münchener Rück wird daher bis 2009 ihre Geschäftstätigkeiten am Standort München klimaneutral stellen. Bis 2012 folgt die gesamte Rückversicherungsgruppe mit mehr als 50 Standorten weltweit.

Dieses Engagement der Münchener Rück wird auch von unabhängiger Seite gewürdigt: Der World Wildlife Fund und das Wirtschaftsmagazin Capital verliehen Dr. Nikolaus von Bomhard im November 2007 den Titel „Ökomanager des Jahres“. Ausschlaggebend dafür waren die Pionierleistungen der Münchener Rück bei der Erforschung des Klimawandels sowie das Engagement, Profit und Ökologie in Einklang zu bringen.

Umweltengagement hat auch bei der ERGO Tradition: Die Victoria ließ als erstes Versicherungsunternehmen ihr Umweltmanagementsystem nach EMAS (Eco-Management and Audit Scheme der EU) und nach ISO 14001 zertifizieren; der Münchener-Rück-Hauptsitz und die DAS UK sind ebenfalls zertifiziert. Dieses Engagement führen wir konsequent weiter.

Die Münchener-Rück-Gruppe stellt sich als weltweit agierendes Großunternehmen ihrer Verantwortung gegenüber der Gesellschaft und unterstützt verschiedene soziale und kulturelle Projekte – denn unser Wissen verpflichtet. Aus dieser Überzeugung heraus gründeten wir auch die Münchener Rück Stiftung, die im April 2005 mit ihrer Arbeit an die Öffentlichkeit trat und mit einem Stiftungskapital von 50 Millionen € ausgestattet ist. Unter dem Motto „Vom Wissen zum Handeln“ setzt sie sich dafür ein, Menschen in Risikosituationen zu helfen und ihre Lebenssituation zu verbessern – gerade in Ländern, in denen viele Betroffene wegen ihrer Armut nicht auf Finanzdienstleistungen zurückgreifen können. Die Stiftung unterstützt nicht nur direkt, sondern deckt auch Wissensaufbau, Aufklärung und Vernetzung ab und leistet so Hilfe zur Selbsthilfe. Bei ihrem Engagement kann sie auf dem ausgeprägten Risikowissen ihrer Stifterin aufbauen. Weitere Informationen zur Arbeit der Stiftung finden Sie im Stiftungsreport unter www.munichre-foundation.org.

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

Darüber hinaus engagieren sich die Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe auf vielfältige Weise, um ökonomischen, ökologischen und gesellschaftlichen Anforderungen gleichermaßen gerecht zu werden. In unserem neuen Nachhaltigkeitsportal, das seit September 2007 online ist, dokumentieren wir, wie wir das Prinzip der Nachhaltigkeit in die Tat umsetzen. Sämtliche Informationen finden Sie unter www.sustainability.munichre.com/de.

Informationssicherheit

Das Informationsmanagement spielt bei der Münchener Rück eine zentrale Rolle. Daher werden der Vertraulichkeit, der Verfügbarkeit und der Integrität der Informationen ein sehr hoher Stellenwert beigemessen. Um den Schutz sämtlicher elektronischer Daten, Rechner und Netzwerke, aber auch aller Informationen, die nicht in IT-Systemen gespeichert sind, zu gewährleisten, verfügt die Münchener-Rück-Gruppe in Erst- und Rückversicherung über effiziente Sicherheitsorganisationen.

In der Rückversicherungsgruppe steht an der Spitze der Organisation der Chief Information Security Officer. Unter seiner Verantwortung werden global einheitliche Standards und Richtlinien definiert, wird ihre Umsetzung in allen unseren Unternehmen kontrolliert sowie werden kritische Vorfälle gemanagt. Dabei steht ihm und seinen Mitarbeitern neben einem virtuellen Team aus dezentralen Information Security Officers auch unser Kompetenzzentrum Security in Toronto zur Verfügung, das unter anderem die IT-Landschaft auf Sicherheitsschwachstellen testet.

Sehr wichtig ist uns die Sicherheitsausbildung und Sensibilisierung aller unserer Mitarbeiter und somit, die Sicherheitskultur weiterzuentwickeln. Regelmäßige Audits und Benchmarks mit anderen Konzernen bescheinigen der Münchener Rück, dass ihre Informationssicherheit auf hohem Niveau ist. Da wir Sicherheit jedoch als Prozess und nicht als Zustand ansehen, entwickeln wir Strategien und Standards laufend weiter. Dabei orientieren wir uns an den tatsächlichen Risiken, um so die Geschäftstätigkeit der Münchener Rück zu unterstützen und ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Die empfohlenen Maßnahmen werden sorgsam und kostenbewusst gegen die risikominimierende Wirkung abgewogen und fließen in die Sicherheitsarchitektur ein.

Das Knowhow unserer Sicherheitsexperten nutzen auch die Geschäftsbeziehe, um neue Geschäftsfelder zu eruiieren und Informationssicherheitsrisiken bei potenziellen Kunden einzuschätzen.

Die IT-Sicherheit der ERGO ist Teil unseres unternehmensübergreifenden IT-Sicherheitsmanagements, das vier Ebenen umfasst: Sicherheitspolitik, -richtlinien, -konzepte und technische Umsetzung. Die Steuerung der Informationssicherheit der ERGO-Gruppe verantwortet ihr Chief Information Security Officer, den ein IT-Security-Management-Board als Strategie- und Kontrollgremium unterstützt.

Das vorhandene Sicherheitsmanagement entwickeln wir stetig weiter; dabei beachten wir internationale Standards sowie die Entwicklungen von Solvency II – eine Zertifizierung nach ISO 27001 streben wir für 2009 an. Möglichen Risiken aus dem Operational-Risk-Management begegnen wir mit qualifizierten Sicherungsmaßnahmen. Um langfristig den Werterhalt der ERGO-Gruppe sicherzustellen, unterstützt das IT-Security-Management bei strategischen und operationalen Vorhaben im In- und Ausland, etwa dem Aufbau eines Security- oder Risikomanagements bei ausländischen Tochterunternehmen.

Corporate-Governance-Bericht¹

Gute Corporate Governance schafft nachhaltigen Wert. Davon sind wir überzeugt. Wir legen an unser Handeln daher die höchsten Maßstäbe an: Die Münchener Rück entspricht sämtlichen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Darüber hinaus haben wir uns auf einen eigenen Verhaltenskodex mit hohen ethischen und rechtlichen Anforderungen verpflichtet, den Sie auf unserer Homepage finden.

Unser Verständnis von Corporate Governance

Corporate Governance steht für eine verantwortungsvolle, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensführung und -kontrolle. Folgendes ist dabei für uns von besonderer Bedeutung: die Förderung der Aktionärsinteressen, eine effiziente Arbeit in Vorstand und Aufsichtsrat, eine gute Zusammenarbeit zwischen diesen Organen sowie eine offene und transparente Unternehmenskommunikation.

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

Welche Regeln gelten für die Münchener Rück?

Mit ihrer internationalen Organisation stellt sich die Münchener-Rück-Gruppe den Corporate-Governance-Regeln in verschiedenen Rechtsordnungen. Neben den nationalen Standards beachten wir selbstverständlich auch die international anerkannten Best Practices. In Deutschland, am Sitz der Münchener Rück, sind die Corporate-Governance-Regeln vor allem im Aktiengesetz, im Mitbestimmungsgesetz und im Deutschen Corporate Governance Kodex verankert. Der Kodex, der 2002 in Kraft trat und seither mehrfach überarbeitet wurde, vereinigt die wesentlichen gesetzlichen Regelungen, die deutsche börsennotierte Gesellschaften zu beachten haben. Außerdem gibt er Empfehlungen und Anregungen, die auf national und international anerkannten Standards für gute und verantwortungsbewusste Unternehmensführung beruhen. Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück veröffentlichen jährlich eine Erklärung, inwieweit den Empfehlungen des Kodex entsprochen wurde und wird. Die aktuelle Entsprechenserklärung 2007 finden Sie auf Seite 122.

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 (auf unserer Homepage einzusehen) hat daher eine wichtige Bedeutung.

Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung über die Änderung der Satzung

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

¹ Gemeinsamer Corporate-Governance-Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat gemäß Ziffer 3.10 des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Für Änderungen der Satzung bei einer Erhöhung oder Herabsetzung des Grundkapitals enthält das Aktiengesetz besondere Vorschriften (§§ 182–240 AktG). Danach bestimmt grundsätzlich die Hauptversammlung über Kapitalmaßnahmen. In einem von ihr festgelegten Rahmen kann sie den Vorstand zu bestimmten (Kapital)maßnahmen ermächtigen (zu den Ermächtigungen, die bei der Münchener Rück bestehen, siehe Seite 105 f.). 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 weitere Erfordernisse vor.

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

Vorstand Aufgaben und Zuständigkeiten des Vorstands

Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung, ist dabei an das Unternehmensinteresse gebunden und verpflichtet, den nachhaltigen Unternehmenswert zu steigern.

Innere Ordnung des Vorstands

Ende 2007 hatte der Vorstand der Münchener Rück 9 Mitglieder. Seit 1. Januar 2008 besteht er wieder aus 8 Mitgliedern. Gemäß § 16 der Satzung muss er 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 ist, regelt die Arbeit des Vorstands, insbesondere die Ressortzuständigkeiten einzelner Vorstandsmitglieder, die dem Gesamtvorstand vorbehaltenden Angelegenheiten sowie die erforderliche Beschlussmehrheit 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 bis zu fünf Jahren 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 26. April 2007, eigene Aktien zu erwerben und zu verwenden – in beschränktem Umfang auch unter Einsatz von Derivaten. Der vollständige Wortlaut der zu Tagesordnungspunkt 5 und 6 gefassten Beschlüsse ist jederzeit auf unserer Internetseite (www.munichre.com) einzusehen. Der Vorstand hat von dieser Ermächtigung im Jahr 2007 mit Beschluss vom 4. Mai 2007 Gebrauch gemacht. Bis zum 31. Dezember 2007 wurden rund 11,7 Millionen Aktien zu einem Kaufpreis von rund 1,55 Milliarden € erworben. Das sind ca. 5,3 % des zum Zeitpunkt der Ermächtigung 2007 maßgeblichen Grundkapitals. Im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms 2006/2007 wurden 2007 bis zur Hauptversammlung 2007 ca. 6 Millionen Stück eigene Aktien zu einem Kaufpreis von ca. 750 Millionen € erworben. Das sind ca. 2,6 % des zum Zeitpunkt der Hauptversammlungsermächtigung 2006 maßgeblichen Grundkapitals. Diese Aktien sind, ebenso wie ca. 3,6 Millionen Stück Aktien aus dem Rückkaufprogramm 2007/2008, 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. Bestimmte Arten von Geschäften (z. B. Investitionen von erheblichem Umfang) 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 aber nicht befugt, Maßnahmen der Geschäftsführung zu ergreifen. Der Aufsichtsrat beauftragt zudem den Abschlussprüfer. Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder ist in der Satzung geregelt, wird also von den Aktionären festgelegt.

In Übereinstimmung mit Gesetz und Satzung hat der Aufsichtsrat der Münchener Rück 20 Mitglieder, jeweils zur Hälfte gewählte Vertreter der Mitarbeiter und von der Hauptversammlung gewählte Vertreter der Eigentümer. Beschlüsse des Aufsichtsrats über Vorschläge zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern auf der Hauptversammlung bedürfen nur der Mehrheit der Stimmen der Aufsichtsratsmitglieder der Aktionäre.

Der Aufsichtsrat der Münchener Rück hat fünf Ausschüsse gebildet: den Ständigen Ausschuss, den Personalausschuss, den Prüfungsausschuss, den Vermittlungsausschuss und seit Ende 2007 den Nominierungsausschuss. Damit folgt er einer neuen Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex.

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

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

Aufgrund unserer Zeichnungsrichtlinien enthalten unsere Rückversicherungsverträge 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. Darüber hinaus gibt es keine weiteren wesentlichen Verträge, die unter einer derartigen Bedingung stehen.

Corporate-Governance-Themen 2007

Der Aufsichtsrat hat in seiner Sitzung am 9. November 2007 beschlossen, einen Nominierungsausschuss zu bilden. Dieser ist ausschließlich mit Vertretern der Anteilseigner besetzt und benennt dem Aufsichtsrat für dessen Wahlvorschläge an die Hauptversammlung Kandidaten, die als Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat geeignet sind.

Der Aufsichtsrat hat 2007 seine Effizienz mithilfe einer umfangreichen Fragebogenaktion geprüft. Hierfür erarbeitete der Ständige Ausschuss des Aufsichtsrats einen detaillierten Fragebogen, der an alle Aufsichtsratsmitglieder versandt wurde. Im Vordergrund standen Inhalt und Zeitpunkt der Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat; sie wurden ebenso wie die Arbeit im Aufsichtsrat und in seinen Ausschüssen im Geschäftsjahr 2007 trotz vieler Anregungen durchgängig positiv bewertet und als effizient angesehen.

Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

Im November 2007 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 14. Juni 2007 (bekanntgemacht am 20. Juli 2007) und wird ihnen auch zukünftig entsprechen. Die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München hat seit Abgabe der letzten Entsprechenserklärung im November 2006 allen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 12. Juni 2006 (bekanntgemacht am 24. Juli 2006) entsprochen.“

Mit nur einer Ausnahme entspricht die Münchener Rück auch sämtlichen Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Dabei handelt es sich um Ziffer 5.4.7 Abs. 2 Satz 2 des Kodex. Danach sollte die erfolgsorientierte Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats auch Bestandteile enthalten, die auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogen sind. Vorstand und Aufsichtsrat werden der Hauptversammlung 2008 eine entsprechende Ergänzung der Satzung vorschlagen.

Vergütungsbericht

Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand

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

Struktur und Höhe der Vergütung legt der Personalausschuss des Aufsichtsrats fest, dem der Vorsitzende des Aufsichtsrats sowie ein weiterer Vertreter der Anteilseigner und ein Vertreter der Arbeitnehmer angehören. Das Aufsichtsratsplenum berät über die Vergütungsstruktur und überprüft diese regelmäßig.

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

Fixe Bestandteile Grundvergütung

Die feste jährliche Grundvergütung wird als monatliches Gehalt ausbezahlt.

Sachbezüge/Nebenleistungen

Sach- und Nebenleistungen richten sich nach der Funktion und sind im Vergleich zum Markt (DAX-30-Gesellschaften) angemessen. Die damit verbundenen geldwerten Vorteile sind individuell zu versteuern.

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 55. Beim Gesellschaftsziel und bei den Ressortzielen kommen wertorientierte Steuerungsgrößen zum Einsatz.

Um die Zielvorgaben festzulegen und die Zielerreichungen zu bewerten, wurden Prozesse definiert, die auch die Einbindung des Wirtschaftsprüfers vorsehen. Die vorgesehenen finanziellen Ziele werden vom Wirtschaftsprüfer im Hinblick auf ihre Konsistenz, Angemessenheit und Bewertbarkeit einer prüferrischen Durchsicht unterworfen, die auch die Analyse der Berechnung der erzielten Ergebnisgrößen einschließt. Die Ergebnisse und mögliche kontroverse Gesichtspunkte werden dem Personalausschuss des Aufsichtsrats gegenüber transparent gemacht.

Mittel- und langfristige Vergütungskomponente – Mehrjahresbonus

Der Mehrjahresbonus stellt auf das Ergebnis eines Dreijahreszeitraums ab. Er bemisst sich anhand der Kategorie Konzernziel aus der kurzfristigen Vergütungskomponente. Zahlungen erfolgen nur, wenn der Zielerreichungssatz im Durchschnitt des Dreijahreszeitraums mindestens 50 % beträgt.

Aktienkursbasierte Vergütungskomponente – langfristiger Incentive-Plan

Diese Komponente mit langfristiger Anreizwirkung zielt auf die nachhaltige Steigerung des Aktienkurses ab. Der langfristige Incentive-Plan wird jedes Jahr neu aufgelegt. Die Berechtigten erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten. Sie können nur ausgeübt werden, wenn eine zweijährige Sperrfrist eingehalten wird, die Münchener-Rück-Aktie seit Planbeginn um mindestens 20 % gestiegen ist und der EURO STOXX 50 wenigstens zweimal über einen Zeitraum von drei Monaten während der Planlaufzeit geschlagen 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 Ausbungskurs und dem Ausbungstag. Die Höhe des Ertrags ist begrenzt. Bisher konnten aus den Plänen, die 1999 und 2003 bis 2005 aufgelegt wurden, Wertsteigerungsrechte ausgeübt werden. Weitere Informationen zum langfristigen Incentive-Plan finden Sie im Anhang auf den Seiten 242 bis 245.

Bei hundertprozentiger Zielerreichung (Jahresbonus, Mehrjahresbonus) und Zugrundelegung des rechnerischen Werts der aktienkursbasierten Vergütung (langfristiger Incentive-Plan) zum Zeitpunkt der Gewährung stellen sich die Anteile der einzelnen Komponenten an der Gesamtvergütung wie folgt dar: Grundvergütung etwa 25 %, Jahresbonus ca. 35 %, Mehrjahresbonus rund 20 % und langfristiger Incentive-Plan ungefähr 20 %. Jahresbonus, Mehrjahresbonus und langfristiger Incentive-Plan bilden zusammen ein ausgewogenes Anreizsystem.

Entsprechend den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex umfasst die monetäre Vergütung der Vorstandsmitglieder somit fixe und variable Bestandteile, wobei sämtliche Vergütungsanteile für sich und insgesamt angemessen sind. Kriterien dafür sind insbesondere die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands als Ganzes sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfelds.

Die Vergütung von Herrn Phelan, bis 31. Dezember 2007 Mitglied des Vorstands und zugleich President, Chief Executive Officer und Chairman of the Board der Munich Re America Corporation, weicht von dieser Struktur ab. Mit ihm bestanden gesonderte Bezügevereinbarungen; der weit überwiegende Teil seines Einkommens fiel in den USA an.

Sonstiges Vergütungen aus Mandaten sind an die Gesellschaft abzuführen bzw. 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“ besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Einzelheiten hierzu finden Sie im Anhang auf Seite 245.

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

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 für Vorstandsmitglieder, 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 für Vorstandsmitglieder, 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 	<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 für Vorstandsmitglieder, 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-, Arbeits- unfähigkeits- und Hinterbliebenenversorgung		
Bezug von Leistungen aus Anwartschaften		
a) und b) bei		
<ul style="list-style-type: none"> – Vollendung 65. Lebensjahr – Arbeitsunfähigkeit – Tod des Vorstandsmitglieds 		
a) Anwartschaft nach Betriebsrentengesetz	<p>Anspruch auf Anwartschaft</p> <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	<p>Anspruch auf Anwartschaft</p> <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 für Vorstandsmitglieder, 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(r)-/Waisenrente		
a) aktiver Vorstand	- 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(r)- 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 18. Lebensjahr Vollendung 20. Lebensjahr (nur bei Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden) Vollendung 27. Lebensjahr, 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 %, sofern 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(r)- 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.

Soweit den Mitgliedern des Vorstands aufgrund ihrer bisherigen Tätigkeit bei der Gesellschaft, bei einem mit ihr verbundenen Unternehmen oder bei anderen früheren Unternehmen unverfallbare Anwartschaften auf Ruhegeldleistungen zustehen, erfolgt eine Anrechnung auf die Ruhegeldzahlungen der Gesellschaft.

Gesamtbezüge des Vorstands

Die Basis für die Berichterstattung über die Vergütung der Organmitglieder bildet der Deutsche Rechnungslegungs Standard Nr. 17 (DRS 17). Demnach wird der Jahresbonus 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. Der Mehrjahresbonus der Vorstandsmitglieder ist nach dem vorgegebenen Standard künftig im Jahr der Auszahlung einzubeziehen. Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG für die Wahrnehmung seiner Aufgaben im Mutterunternehmen und in den Tochterunternehmen betrugen im Geschäftsjahr 17,0 (19,5) Millionen €. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend dem DRS 17 angepasst. Der Rückgang der Bezüge beruht auf den Änderungen in der Zusammensetzung des Vorstands. Die Gesamtbezüge umfassen auch die Bezügebestandteile, die Herr Phelan für seine Tätigkeit bei der Munich Re America erhielt.

Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder

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

Name	Geschäfts-jahr	Grund-vergütung	Sachbezüge/ Neben-leistungen	Jahres-bonus ^{1,2,3}	Long-Term-Incentive-Plan	Wert der gewährten Wertsteige-rungsrechte	Summe	Anzahl Wertsteige-rungsrechte
		in €	in €	in €	in €	in €	in €	in Stück
Dr. Nikolaus von Bomhard	2007	864.000	51.878	1.588.650	666.000	3.170.528	21.442	
	2006	864.000	57.393	1.606.500	666.000	3.193.893	30.411	
Dr. Ludger Arnoldussen ⁴	2007	300.000	39.647	479.640	240.000	1.059.287	7.727	
	2006	75.000	7.566	133.875	60.000	276.441	2.740	
Dr. Thomas Blunck	2007	350.000	28.026	509.110	280.000	1.167.136	9.015	
	2006	300.000	26.818	569.520	240.000	1.136.338	10.959	
Georg Daschner	2007	450.000	33.133	752.220	360.000	1.595.353	11.590	
	2006	400.000	29.780	771.120	320.000	1.520.900	14.612	
Dr. Heiner Hasford ⁵	2007	116.000	8.357	170.042	49.000	343.399	1.578	
	2006	696.000	40.700	1.020.250	294.000	2.050.950	13.425	
Dr. Torsten Jeworrek	2007	550.000	33.538	1.007.930	440.000	2.031.468	14.166	
	2006	500.000	29.021	961.800	400.000	1.890.821	18.265	
Christian Kluge ⁶	2007	–	1.634	–	–	1.634	–	
	2006	510.000	33.702	816.480	300.000	1.660.182	13.699	
John Phelan ^{7,8,9,10}	2007	795.214	203.352	1.441.251	850.660	620.121	3.910.598	–
	2006	857.253	127.530	845.231	947.603	99.930	2.877.547	4.563
Dr. Peter Röder ¹¹	2007	75.000	4.029	124.425	60.000	263.454	1.932	
	2006	–	–	–	–	–	–	
Dr. Jörg Schneider	2007	600.000	41.958	1.134.000	480.000	2.255.958	15.454	
	2006	600.000	35.014	1.113.000	480.000	2.228.014	21.918	
Dr. Wolfgang Strassl	2007	350.000	14.508	603.190	280.000	1.247.698	9.015	
	2006	300.000	14.959	561.540	240.000	1.116.499	10.959	
Karl Wittmann ¹²	2007	–	405	–	–	405	–	
	2006	510.000	33.131	723.240	300.000	1.566.371	13.699	
Summe	2007	4.450.214	460.465	7.810.458	850.660	3.475.121	17.046.918	91.919
	2006	5.612.253	435.614	9.122.556	947.603	3.399.930	19.517.956	155.250

¹ Zum Bilanzstichtag lag noch kein Organbeschluss über die Auszahlungsbeträge für 2007 vor. Der Ausweis des Jahresbonus erfolgt auf der Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen. Die tatsächlichen Auszahlungsbeträge werden im Folgejahr ausgewiesen.

² Aufgrund des guten Geschäftserfolgs wurden für das Konzernergebnis Rückstellungen in Höhe der Maximalbonusbeträge gebildet.

³ Im Geschäftsjahr 2006 wurden für den Jahresbonus insgesamt 9.355.829 € zurückgestellt, die tatsächliche Auszahlung betrug insgesamt 9.122.556 €.

⁴ Mitglied des Vorstands seit 1.10.2006.

⁵ Zum 28.2.2007 aus dem Vorstand ausgeschieden.

⁶ Zum 31.12.2006 aus dem Vorstand ausgeschieden, die ausgewiesenen Sachbezüge wurden für das Vorjahr geleistet.

⁷ Hat bei Munich Re America einen rollierenden Long-Term-Incentive-Plan. 2007 wurde der Plan 2004–2006 und 2006 der Plan 2003–2005 ausbezahlt.

⁸ Sachbezüge/Nebenleistungen inkl. Reisekosten von Princeton nach München.

⁹ Zum 31.12.2007 aus dem Vorstand ausgeschieden, anstelle der Wertsteigerungsrechte eine Zahlung in Höhe des Zusagewerts erhalten.

¹⁰ Rückgang Grundvergütung aufgrund des niedrigen Dollarkurses im Vergleich zum Vorjahr.

¹¹ Mitglied des Vorstands seit 1.10.2007.

¹² Zum 31.12.2006 aus dem Vorstand ausgeschieden, die ausgewiesenen Sachbezüge wurden für das Vorjahr geleistet.

Die aktienkursbasierte Vergütung ist mit dem beizulegenden Zeitwert zum Zeitpunkt der Gewährung berücksichtigt. Informationen zum beizulegenden Zeitwert finden Sie im Anhang ab Seite 242. Ob und in welcher Höhe die variablen Bestandteile tatsächlich an die Vorstandsmitglieder ausbezahlt werden, ist noch nicht sicher und hängt von den jeweiligen Zielerreichungen und den Ausübungsbedingungen der langfristigen Incentive-Pläne ab. Die zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen sichern wir mit Aktien der Münchener Rück AG ab. Ziel ist dabei, den Aufwand, der aus einem Wertzuwachs der Wertsteigerungsrechte resultiert, durch einen Wertanstieg des Aktienbestands ökonomisch zu neutralisieren.

Die für den Mehrjahresbonus 2006–2008, zahlbar 2009, bisher gebildeten Rückstellungen können Sie der folgenden Tabelle entnehmen.

Rückstellungen Mehrjahresbonus 2006–2008¹			
Name	GJ 2007	GJ 2006	Summe
			in €
Dr. Nikolaus von Bomhard	1.020.000	1.020.000	2.040.000
Dr. Ludger Arnoldussen ²	360.000	90.000	450.000
Dr. Thomas Blunck	420.000	360.000	780.000
Georg Daschner	540.000	480.000	1.020.000
Dr. Heiner Hasford ³	110.000	660.000	770.000
Dr. Torsten Jeworrek	660.000	600.000	1.260.000
Christian Kluge ⁴	–	540.000	540.000
John Phelan	210.000	210.000	420.000
Dr. Peter Röder ⁵	90.000	–	90.000
Dr. Jörg Schneider	720.000	720.000	1.440.000
Dr. Wolfgang Strassl	420.000	360.000	780.000
Karl Wittmann ⁶	–	540.000	540.000
Summe	4.550.000	5.580.000	10.130.000

¹ Aufgrund des guten Geschäftsverlaufs 2006 und 2007 wurden für das Konzernergebnis Rückstellungen in Höhe der Maximalbonusbeträge gebildet.
² Mitglied des Vorstands seit 1.10.2006.
³ Zum 28.2.2007 aus dem Vorstand ausgeschieden.
⁴ Zum 31.12.2006 aus dem Vorstand ausgeschieden.
⁵ Mitglied des Vorstands seit 1.10.2007.
⁶ Zum 31.12.2006 aus dem Vorstand ausgeschieden.

Pensionsanwartschaften Um die Pensionsrückstellungen der aktiven Vorstandsmitglieder zu erhöhen, entstanden im Geschäftsjahr Personalaufwendungen von 1,5 (1,2) Millionen €. Für die einzelnen Mitglieder des Vorstands ergeben sich folgende Zusagebeträge:

Pensionsanwartschaften		Zugesagte Pensionsleistungen per 1.1. des Jahres	Personalaufwand für Rückstellung
Name			in €
Dr. Nikolaus von Bomhard	2008	407.100	346.589
	2007	380.160	284.237
Dr. Ludger Arnoldussen ¹	2008	157.500	231.936
	2007	150.000	—
Dr. Thomas Blunck	2008	120.000	129.345
	2007	105.000	94.784
Georg Daschner	2008	180.000	101.810
	2007	180.000	77.314
Dr. Heiner Hasford ²	2008	—	—
	2007	375.840	263.560
Dr. Torsten Jeworrek	2008	171.000	157.656
	2007	165.000	122.229
Christian Kluge ³	2008	—	—
	2007	244.800	—
John Phelan ⁴	2008	410.483	130.520
	2007	460.559	117.677
Dr. Peter Röder ⁵	2008	90.000	37.242
	2007	—	—
Dr. Jörg Schneider	2008	275.000	238.257
	2007	252.000	194.722
Dr. Wolfgang Strassl	2008	120.000	106.154
	2007	105.000	77.082
Karl Wittmann ⁶	2008	—	—
	2007	244.800	—
Summe	2008	1.931.083	1.479.509
	2007	2.663.159	1.231.605

¹ Die Pensionsleistungen enthalten Anwartschaften früherer Arbeitgeber, die auf die Münchener Rück übertragen wurden.

² Zum 28.2.2007 aus dem Vorstand ausgeschieden; zugesagtes Ruhegeld ab Erreichen Alter 60.

³ Zum 31.12.2006 aus dem Vorstand ausgeschieden.

⁴ Zugesagte Pensionsleistungen der Munich Re America sowie Personalaufwand der Munich Re America. Rückgang Pensionsleistungen aufgrund des niedrigen Dollarkurses im Vergleich zum Vorjahr.

⁵ Mitglied des Vorstands seit 1.10.2007.

⁶ Zum 31.12.2006 aus dem Vorstand ausgeschieden.

Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands Die Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands und ihrer Hinterbliebenen bezifferten sich auf 6,0 (5,2) Millionen €.

Pensionsverpflichtungen Für die ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder entstanden Personalaufwendungen von 0 (17) T€. Die verbleibenden Pensionsrückstellungen und die Rückstellungen für vergleichbare Leistungen für frühere Mitglieder des Vorstands und ihre Hinterbliebenen betrugen nach Abzug der hierfür separierten Vermögenswerte (Contractual-Trust-Agreement) zum 31. Dezember 2007 0 (0) Millionen €.

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, sein Stellvertreter das Eineinhalbache 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 €.

Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder im Geschäftsjahr 2007 gemäß § 15 der Satzung ¹				Gesamt
Name	Feste Vergütung jährlich	Erfolgsorientierte Vergütung ² jährlich		
in €				
Dr. Schinzler, Vorsitzender	90.000,00	66.250,00	72.000,00	225.000,00⁴
Bach,stellvertr. Vorsitzender	67.500,00	22.500,00	54.000,00	144.000,00
Prof. Dr. Kagermann	45.000,00	21.250,00	36.000,00	102.250,00
Dr. Pischetsrieder	45.000,00	22.500,00	36.000,00	103.500,00
Dr. Schmidt	45.000,00	45.750,00	36.000,00	112.500,00⁴
Appel	45.000,00	23.250,00	36.000,00	104.250,00
Stögbauer	45.000,00	23.250,00	36.000,00	104.250,00
Süßl	45.000,00	11.250,00	36.000,00	92.250,00

Alle übrigen Aufsichtsratsmitglieder (Hartmann, Prof. Dr. Markl, Mayrhuber, Prof. Van Miert, Prof. Dr. v. Pierer, Dr. Sommer, Emmert, Dr. Janßen, Michl, Müller, Dr. Schimetschek, Vö) erhalten eine Gesamtvergütung von 81.000,00 €, die sich zusammensetzt aus einer festen Vergütung von 45.000,00 € und einer erfolgsorientierten Vergütung von 36.000,00 €³.

¹ Jeweils zuzüglich Umsatzsteuer gem. § 15 Abs. 6 der Satzung.

² Bei Mitgliedern des Prüfungsausschusses jeweils einschließlich Sitzungsgeld gem. § 15 Abs. 4 der Satzung.

³ Höchstmöglicher Betrag gem. § 15 Abs. 2 der Satzung.

⁴ Nach Kappung gem. § 15 Abs. 5 der Satzung.

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 Zweieinhalfache der festen Vergütung stellt sicher, dass die Gesamtvergütung der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder der Höhe nach angemessen ist, auch für den Fall, dass weitere Ausschüsse gebildet werden. Pensionsverpflichtungen für frühere Mitglieder des Aufsichtsrats und ihre Hinterbliebenen bestehen nicht.

Vorschüsse und Kredite

Die Organmitglieder erhielten im Berichtsjahr keine Vorschüsse oder Kredite. Außerdem wurden keine berichtspflichtigen Geschäfte zwischen den Organmitgliedern und der Münchener-Rück-Gruppe getätigt. Den Mitgliedern des Aufsichtsrats wurden auch keine Vergütungen oder Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen im Sinne von Ziffer 5.4.7 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex gewährt.

Aktiengeschäfte und Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats

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

Ausblick

- „Ertrag vor Wachstum“ bleibt unsere Strategie
- Ergebnisziel weiterhin Risikokapitalrendite von 15 % über den gesamten Zyklus
- Steigerung des Unternehmenswerts durch profitables Wachstum

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

So betonen auch wir: Einschätzungen der kommenden Entwicklung unseres Unternehmens beruhen in erster Linie auf Planungen, Prognosen und Erwartungen. 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

Unseren Grundsatz „Ertrag vor Wachstum“ verfolgen wir auch in den nächsten Jahren in der Rück- und Erstversicherung. Das heißt: Wir streben ein Wachstum der Gewinne an, nicht des Umsatzes. Zum einen bedeutet dies, dass wir uns trotz unserer bisherigen Erfolge weiter anstrengen, unser Geschäftsportfolio und die Effizienz unserer Prozesse noch weiter zu verbessern. Zum anderen wollen und werden wir unser Geschäft ausweiten, jedoch nicht zulasten nachhaltiger Profitabilität.

In der Rückversicherung heißt das konkret, dass wir bis 2010 einen zusätzlichen Gewinn aus unseren Rückversicherungsaktivitäten erwirtschaften und so der profitabelste der fünf größten Rückversicherer sein wollen. Dazu haben wir strategische Geschäftsinitaltiven sowie Organisations- und Strukturprojekte in unserem Wachstumsprogramm Changing Gear gebündelt, mit dem wir unsere drei „ABC-Ziele“ verfolgen: Ambitious Growth, Best in Class und Capital-Efficiency. Entschlossen wollen wir Produkte noch schneller und zielgerichteter zu unseren Kunden bringen.

Die Erstversicherung ändert sich derzeit besonders in Leben und Gesundheit. Der Versorgungsbedarf der Bürger nimmt zu und muss verstärkt privat finanziert werden, denn die staatlichen Sicherungssysteme sind in den meisten Ländern Europas auf dem Rückzug. Daraus ergeben sich mittel- bis langfristig große Chancen für unsere Personenversicherer. In der Schaden- und Unfallversicherung erwarten wir ein Plus, was vor allem dem starken Wachstum im Ausland zuzuschreiben sein wird.

Vier Rekordergebnisse in Folge bestätigen unsere streng ertragsorientierte Unternehmenspolitik. Mit einem Jahresüberschuss von über 3,9 (3,5) Milliarden € und einer Verzinsung auf das risikoadjustierte Eigenkapital (Return on Risk adjusted Capital – RoRaC, siehe Seite 55) von 20,2 (20,2) % haben wir 2007 unser Ziel deutlich übertroffen. Den Ausschlag dafür gaben der sehr gute Geschäftsverlauf und einmalige Erträge aus der deutschen Unternehmenssteuerreform und dem Jahressteuergesetz 2008 von rund 400 Millionen €. Auch für dieses und soweit absehbar für die kommenden Jahre bleiben wir bei unserem langfristigen Ziel von 15 % RoRaC, das unabhängig von Markt-

zyklen gilt. Die Ermittlung des Risikokapitals für 2008 wird auf der Basis einer umfangreichen Erfassung unserer Risikoposition im Mai 2008 abgeschlossen und veröffentlicht. Mit dem angestrebten Konzerngewinn zwischen 3,0 und 3,4 Milliarden € sollten wir aber unser langfristiges RoRaC-Ziel für 2008 erreichen. Bei unserem aktiven Kapitalmanagement (siehe Seite 101 f.) geben wir nicht benötigtes Kapital über Dividenden und Aktienrückkäufe an unsere Anteilseigner zurück. Wir hatten deshalb beschlossen, bis zur ordentlichen Hauptversammlung am 17. April 2008 Münchener-Rück-Aktien mit einem Volumen bis maximal 2 Milliarden € einzuziehen. Der Aktienrückkauf wurde im Januar 2008 erfolgreich abgeschlossen. Zusätzlich beabsichtigen wir, weitere Münchener-Rück-Aktien für mindestens 3 Milliarden € bis Ende 2010 zu kaufen. Darüber hinaus schlagen Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung vor, erneut die Dividende zu erhöhen – um 1,00 € auf 5,50 €. Damit wollen wir unsere Aktionäre am ausgezeichneten Ergebnis der Münchener Rück teilhaben lassen und insgesamt mehr als 1,1 Milliarden € ausschütten. Auch für das laufende und die folgenden Geschäftsjahre wollen wir unseren Aktionären eine jährliche Dividende von mindestens 1 Milliarde € ausschütten und uns im Übrigen am Ausmaß des jeweiligen Geschäftserfolgs orientieren.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürften sich im weiteren Jahresverlauf eintrüben, was sich auch auf die Versicherungsnachfrage und die erwarteten Erträge aus Kapitalanlagen auswirkt.

Konjunktur Die immer noch vergleichsweise robuste Weltkonjunktur sollte sich auch 2008 fortsetzen, wenngleich wir erwarten, dass sich die Dynamik abschwächt. Die Probleme, die der US-Immobilienmarkt auf den internationalen Finanzmärkten auslöste, dürften noch einige Zeit bestehen bleiben. Eine weitere Belastung ist der hohe Ölpreis, bei dem sich angesichts der angespannten politischen Lage im Nahen Osten und starker Nachfrage nicht abzeichnet, dass er deutlich zurückgeht. Die Prognoseunsicherheit zur weiteren Entwicklung der Konjunktur in den USA und der Wahrscheinlichkeit einer Erholung im Jahresverlauf ist sehr hoch, da beispielsweise weitere Kreditausfälle bei Banken den Vertrauensverlust und den damit einhergehenden Kreditengpass weiter anheizen könnten. Aufgrund des gedämpften Wachstumstemplos rechnen wir im Jahresvergleich damit, dass die Inflationsrate in etwa gleich bleibt.

In Japan sollte die Wirtschaftsdynamik 2008 weiter leicht zurückgehen. Den privaten Konsum beeinträchtigt vor allem, dass die Realeinkommen nicht steigen. Exporte, insbesondere nach Asien, dürften hingegen als unterstützender Faktor erhalten bleiben. Die Preissteigerungsrate wird vermutlich leicht positiv ausfallen.

In Euroland wird sich die Konjunktur ebenso wie in Deutschland vermutlich weiter moderat abschwächen. Zwar liefern eine höhere Beschäftigung und eine solide Investitionsnachfrage immer noch unterstützende Impulse, dennoch wird sich die Wirtschaft voraussichtlich der erwarteten Abkühlung der Weltkonjunktur nicht entziehen können. Zudem wird sich der gegenüber dem US-Dollar höhere Euro-Kurs auf die Exportwirtschaft auswirken. Für das Euro-Währungsgebiet gehen wir von einer konstanten bis leicht höheren Inflationsrate aus.

Die Konjunktur in Großbritannien dürfte spürbar abflauen.

Die erwartete graduelle Abkühlung der Weltkonjunktur wird sich voraussichtlich auch auf die Wirtschaftsentwicklung der Schwellenländer auswirken. Das Wachstum sollte in den meisten Regionen leicht zurückgehen, so auch in Lateinamerika, Mittel- und Osteuropa sowie Asien.

Kapitalmärkte Das Umfeld für die wichtigsten internationalen Aktienmärkte wird angesichts der schwächeren globalen Konjunktur und der Unsicherheiten auf den Kreditmärkten schwieriger. Nach einem zwischenzeitlichen Zinshoch zur Jahresmitte 2007 entwickeln sich die Renditen der langlaufenden festverzinslichen Wertpapiere wieder rückläufig und haben eine wirtschaftliche Abschwächung schon weitgehend berücksichtigt. Bis zum Jahresende 2008 gehen wir davon aus, dass die Renditeniveaus moderat steigen.

Versicherungswirtschaft Falls sich die Weltkonjunktur 2008 wie erwartet abschwächt, glauben wir, dass die globale Versicherungswirtschaft insgesamt nur moderat wächst.

In den Schwellenländern allerdings dürfte die Nachfrage nach Versicherungsschutz vergleichsweise hoch bleiben.

Von der Konjunktur in Deutschland werden 2008 trotz anhaltend positiver Dynamik wahrscheinlich nur begrenzte Impulse für die Schaden- und Unfallversicherung ausgehen; die derzeitige Lage im Versicherungszzyklus belastet hier. Gleichwohl sollte mittel- und langfristig das Konzept der privaten Eigenversorgung stärker in den Vordergrund rücken – nicht nur in Deutschland, sondern auch in vielen anderen Industrieländern. Diese Entwicklung wird dadurch begünstigt, dass staatliche Versorgungssysteme aufgrund der demografischen Entwicklung mehr und mehr an ihre Leistungsgrenze stoßen. Davon sollte auch die private Krankenversicherung profitieren, politische Risiken bleiben hier jedoch bestehen.

Bei den Erneuerungen der Rückversicherungsverträge zum 1. Januar 2008 waren unterschiedliche Preisentwicklungen je nach Branche und Region zu verzeichnen.

Im Durchschnitt gingen die Raten moderat zurück, das Profitabilitätsniveau ist jedoch immer noch auskömmlich. Wir rechnen mit einem tendenziell schwierigeren Marktumfeld. Gerade bei zunehmendem Wettbewerb ist es Erst- und Rückversicherern im Interesse der Endkunden wichtig, auf eine nachhaltig risikoadäquate Preis- und Bedingungsgestaltung zu achten.

Risiken Der wirtschaftliche Ausblick unterliegt besonderen Unwägbarkeiten. Vor allem die US-Wohnungsmarktkrise sowie die dadurch ausgelöste Liquiditäts- und Vertrauenskrise auf den Finanzmärkten könnten wesentlich schwerer verlaufen als derzeit erwartet. Weitere Risiken sind geopolitische Bedrohungen, insbesondere im Nahen und Mittleren Osten, sowie das Risiko erneuter massiver Terroranschläge und die Gefahr protektionistischer Maßnahmen. Dazu kommen die Gefahren globaler ökonomischer Ungleichgewichte, allen voran des erheblichen US-Haushalts- und Leistungsbilanzdefizits. Dieses könnte den US-Dollar weiter belasten. Zudem besteht große Unsicherheit bei der weiteren Entwicklung der Energiepreise.

Neben makroökonomischen Unwägbarkeiten gibt es für die Assekuranz auch politische Risiken, etwa eine staatliche Einflussnahme auf die private Krankenversicherung oder andere nachteilige Maßnahmen der Sozial-, Wirtschafts- oder Steuerpolitik.

Dazu kommen regulatorische Risiken: Die Regelungen für die Versicherungsaufsicht sind weltweit im Umbruch; dabei wandeln sich die Anforderungen an das Reporting, die Kapitalausstattung oder gar die grundsätzliche Bewertung einzelner Geschäftsarten.

Auf den Versicherungsmärkten besteht nach wie vor das Risiko, dass sich ein unerwartet intensiver Wettbewerb – ob durch neue oder etablierte Anbieter – negativ auf das Preisniveau auswirkt. Das Augenmerk auf Profitabilität vor Größe und auf die Wirksamkeit entsprechender Steuerungssysteme zu richten ist nach wie vor erfolgsentscheidend.

Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe

Rückversicherung

Die Rückversicherung bleibt ein zukunftsträchtiges Geschäftsfeld, das uns vielfältige Ertragsmöglichkeiten bietet. Wir gehen davon aus, dass der weltweite Rückversicherungsmarkt in den kommenden zehn Jahren weiter expandiert. An dieser Entwicklung wollen und werden wir teilhaben und setzen uns zum Ziel, der profitabelste der fünf größten Rückversicherer zu sein. Mit unserem Wachstumsprogramm *Changing Gear* haben wir die Grundlage dafür geschaffen, dieses Ziel zu erreichen.

Die Dynamik im Lebens- und Gesundheitsbereich dürfte dabei die Entwicklung in der Schaden- und Unfallversicherung übertreffen. Die höchsten prozentualen Wachstumsraten prognostizieren wir für die aufstrebenden Märkte Asiens und Lateinamerikas. Wegen ihres höheren Ausgangsniveaus sollten allerdings in Europa und Nordamerika noch immer deutlich größere absolute Zuwächse zu erwirtschaften sein. Mit unserer weltweiten Präsenz sind wir hervorragend positioniert, um Geschäftschancen in allen Regionen und Geschäftsbereichen zu nutzen. Dies gilt sowohl für Opportunitäten aufgrund unterschiedlicher regionen- und spartenpezifischer Marktzyklen als auch für strategische Initiativen wie etwa den Ausbau des Retakaful-Geschäfts, das unsere neu gegründete Niederlassung in Kuala Lumpur zeichnet (siehe Seite 78).

In der **Lebensrückversicherung** dürften die Beiträge 2008 leicht zurückgehen, da wir planmäßig einige beitragsstarke Rückversicherungsverträge abbauen. Für die kommenden Jahre versprechen wir uns jedoch grundlegende Wachstumsimpulse von der Neugestaltung der europäischen Aufsichtsregeln (Solvency II) sowie von der anhaltenden Privatisierungstendenz bei der Alters- und Berufsunfähigkeitsvorsorge auf den entwickelten Märkten. Auch andere Entwicklungen wie das dynamische Wachstum der Lebensversicherungsmärkte in Asien und Osteuropa dürften zum Ausbau unseres Neugeschäfts beitragen.

Vielfältige Wachstumschancen mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen bestehen im Geschäftsfeld **Gesundheit**. Durch die starke Integration von Erst- und Rückversicherung sowie durch umfangreiche Serviceleistungen decken wir mehr ab als die übliche Wertschöpfungskette der Assekuranz – unseren Kunden können wir so Leistungen anbieten, die über die reine Versicherung hinausgehen. Die enge Zusammenarbeit zwischen Münchener Rück und DKV auf ausgewählten Auslandsmärkten werden wir weiter vertiefen. Unser Engagement auf dem amerikanischen Gesundheitsmarkt wird unsere Wettbewerbsposition weiter stärken. Im Dezember 2007 schlossen wir mit der Aon Corporation eine Vereinbarung, über unsere Tochtergesellschaft, die Munich-American Holding Corporation, 100 % der Anteile an der Sterling Life Insurance Company im US-Bundesstaat Washington zu erwerben. Die Transaktion werden wir am 1. April 2008 vollziehen, nachdem uns alle erforderlichen Genehmigungen vorliegen. Mit Bruttobeiträgen von 833 Millionen US\$ und über 160.000 Kunden im Jahr 2007 zählt die Sterling Life Insurance Company zu den führenden Anbietern von Krankenversicherungsleistungen für die Altersgruppe der über 50-Jährigen sowie das Segment der über 65-Jährigen auf dem US-Markt.

In den vergangenen Jahren legten wir in der **Schaden- und Unfallrückversicherung** die Grundlage für eine langfristig hohe Profitabilität unseres Geschäfts, indem wir selbst in Phasen zufallsbedingt niedrigen Großschadenanfalls konsequent an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen festhielten. Nur so sind wir in der Lage, auch potenzielle Spitzenbelastungen, die jederzeit eintreten können, zu bewältigen. Deshalb verlief auch die Erneuerungsronde zum 1. Januar 2008, in der rund zwei Drittel unseres Schaden- und Unfallvertragsgeschäfts (d. h. ohne fakultative Rückversicherung) zur Verlängerung

anstanden, alles in allem zu unserer Zufriedenheit. Die Preise und Konditionen entwickelten sich indes je nach Sparte und Region sehr unterschiedlich. Der durchschnittliche Preisabrieb beim erneuerten Geschäft betrug 2,8%. Insgesamt führte die Erneuerung zum 1. Januar 2008 zu einem Prämienrückgang von 4% (auf 8,1 Milliarden €) aus dem Prämievolumen von ca. 8,5 Milliarden €, das zu erneuern war; hierzu trug auch bei, dass wir eine große Einzelverbindung planmäßig reduzierten.

Nach den sehr kräftigen Preissteigerungen der Vorjahre für Naturkatastrophenrisiken auf dem US-Markt mussten wir moderate Reduktionen des Preisniveaus hinnehmen. Erfreulich verlief insgesamt auch die Erneuerung großer Verträge im Sach- und im Haftpflichtgeschäft bei global tätigen Kunden. Preise und Bedingungen blieben weiterhin stabil. Das attraktive Agrogeschäft wuchs erneut. Im europäischen Industriegeschäft, in Teilen des Luftfahrtgeschäfts und im deutschen und französischen Kraftfahrthaftpflichtgeschäft sanken die Preise dagegen weiter. Wir verzichteten konsequent auf Geschäft, das unseren strengen Anforderungen nicht genügte. Insgesamt gingen die Raten für das erneuerte Portfolio leicht zurück, allerdings verharren sie auf einem noch immer guten Profitabilitätsniveau.

Für die anstehenden Erneuerungen zum 1. April 2008 (Japan und Korea) sowie zum 1. Juli 2008 (Teile des US-Markts, Australien und Lateinamerika) erwarten wir eine ähnliche Entwicklung wie zum 1. Januar 2008.

Als Teil unserer Wachstumsstrategie und der Neuausrichtung auf dem amerikanischen Versicherungsmarkt haben wir über unsere Tochter Munich-American Holding Corporation eine Vereinbarung mit der US-amerikanischen Versicherungsgesellschaft The Midland Company (Midland) geschlossen, aufgrund der wir 100 % der Anteile an Midland erwerben werden. Die Vereinbarung sieht einen Kaufpreis von 65 US\$ pro Aktie vor; der Gesamtwert des Angebots beträgt etwa 1,3 Milliarden US\$ (0,9 Milliarden €). Wir werden die Transaktion voraussichtlich im zweiten Quartal 2008 abschließen. Mit Bruttobeträgen von 966 (832) Millionen US\$ ist Midland einer der führenden US-Spezialversicherer. Eine führende Stellung in Nischensegmenten der Erstversicherung auf dem US-Markt auf- und auszubauen ist ein wichtiger Baustein unseres Wachstumsprogramms Changing Gear.

Wenn sich die Wechselkurse konstant entwickeln, sollte die Rückversicherung 2008 Bruttobeträge zwischen 21,5 und 22,5 Milliarden € verbuchen. Währungsbereinigt erwarten wir gegenüber 2007 einen deutlicheren Anstieg. Wir gehen davon aus, dass positive Entwicklungen auf den Wachstumsmärkten den Trend weg von proportionalen hin zu nichtproportionalen Deckungsformen, der die Beiträge sinken lässt, auffangen werden. In der Schaden/Unfall-Rückversicherung rechnen wir mit einer Schaden-Kosten-Quote in einer Größenordnung von 98 % unserer verdienten Nettobeträge, auf der Basis einer im Hinblick auf Portfolioverschiebungen angepassten Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 6,5 %. Über den Marktzyklus hinweg rechnen wir damit, im Durchschnitt eine Schaden-Kosten-Quote von 97 % zu erzielen. Insgesamt gehen wir davon aus, in der Rückversicherung ein Konzernergebnis von 2,7 bis 2,9 Milliarden € zu erwirtschaften. Darin nicht enthalten ist die Sonderdividende der ERGO; diese wird auf Konzernebene eliminiert.

Erstversicherung Wir rechnen damit, dass sich im kommenden Jahr das unterschiedliche Wachstum in den Segmenten fortsetzt. Der Trend wird im Großen und Ganzen positiv sein.

In der **Lebensversicherung** dürften unsere gesamten Beitragseinnahmen etwas über dem Niveau des Vorjahres liegen. Wir gehen davon aus, dass wir besonders im Ausland ein gutes Wachstum erzielen. Wir sind zuversichtlich, im Inland im laufenden Jahr die Trendwende zu schaffen. Unser deutsches Neugeschäft sollte 2008 weiter an Fahrt gewinnen, vor allem aufgrund der vierten Förderstufe bei Riester-Policen. Insbesondere bei der fondsgebundenen Lebensversicherung, den Riesterrenten und klassischen Rentenversicherungen werden wir uns gut entwickeln, nicht zuletzt durch unsere Innovationen bei kapitalmarktnahen Produkten. Allerdings dürfte der Anstieg des Lebensversicherungsneugeschäfts dadurch gebremst werden, dass in Deutschland vor der Einführung einer Abgeltungssteuer (1. Januar 2009) auf die meisten Arten der Kapitalerträge, vor allem auf Aktien und Investmentfonds, diese Formen der Geldanlage verstärkt nachgefragt werden dürften – um Bestandschutzregelungen für die Steuerfreiheit späterer Veräußerungsgewinne auszunutzen.

Im Segment **Gesundheit** rechnen wir damit, dass die Beitragsentwicklung 2008 über dem Wachstum des vergangenen Jahres liegen wird. Im Inland sollte das Wachstum wiederum marktüberdurchschnittlich sein und beim internationalen Geschäft gehen wir davon aus, dass die Beiträge zweistellig steigen. Vor allem bei den Ergänzungsversicherungen sollten wir aufgrund des wachsenden Bewusstseins der Bürger, sich gegen die Versorgungslücken der gesetzlichen Krankenversicherung absichern zu wollen, ein gutes Neugeschäft erzielen. In der deutschen Krankheitskostenvollversicherung ist ein leichter Rückgang nicht auszuschließen.

In der **Schaden- und Unfallversicherung** erwarten wir ein gutes Plus bei den Beitragseinnahmen, das insbesondere dem starken Wachstum im Ausland zuzuschreiben sein wird. Aber auch das deutsche Geschäft sollte 2008 zulegen können, während der Markt stagnieren dürfte. Dabei wird der Beitragsabrieb in der Kraftfahrtversicherung 2008 gebremst. Die Schaden-Kosten-Quote inklusive Rechtsschutzversicherung wollen wir weiterhin auf dem guten Niveau von unter 95 % halten.

Die gebuchten Bruttobeträge in der Erstversicherung, zu der neben der ERGO Versicherungsgruppe unter anderem die Europäische Reiseversicherung und das Watkins-Syndikat gehören, sollten 2008 zwischen 17,5 und 18,0 Milliarden € und damit über dem Vorjahreswert von 17,3 Milliarden € liegen.

Beim Konzernergebnis streben wir 600 bis 800 Millionen € an. Dass dieser Wert unter den Ergebnissen der beiden Vorjahre liegt, ist darauf zurückzuführen, dass 2006 und 2007 steuerliche Sondereffekte anfielen und außergewöhnlich gute Kapitalanlagerenditen erzielt wurden, die über den nachhaltigen Werten lagen, die wir für unsere Planung verwenden. Angesichts der Turbulenzen auf den Kapitalmärkten, die im Januar zu beobachten waren, ist eine Prognose des Kapitalanlageergebnisses für das laufende Jahr zum jetzigen Zeitpunkt besonders schwierig. Um dieser Unsicherheit Rechnung zu tragen, haben wir uns für eine etwas größere Bandbreite des Ergebnisziels entschieden als in einem ruhigeren Kapitalmarktfeld. Operativ sollten wir den Erfolgskurs der letzten Jahre auch 2008 fortsetzen.

Assetmanagement Volatile Zinsen und steigende Aktienkurse prägten 2007 das Kapitalanlageumfeld. Nach einem zwischenzeitlichen Zinshoch zur Jahresmitte entwickeln sich die Renditen der langlaufenden festverzinslichen Wertpapiere inzwischen wieder rückläufig. Insbesondere in der Kreditkrise profitierten Renditen von Staatsanleihen davon, dass sie höchste Bonität bieten. Ausgehend von einer sehr flachen Zinsstrukturkurve in den USA bis Mai 2007 wurde sie in den USA und Euroland in der zweiten Jahreshälfte 2007 spürbar steiler.

Für 2008 rechnen wir damit, dass unter anderem infolge steigender Rohstoffpreise die Inflationsraten im Jahresschnitt hoch bleiben und zu Volatilität auf den Rentenmärkten führen. Aus ökonomischer Sicht begegnen wir dem möglichen Zinsrisiko mit unserem Asset-Liability-Management, bei dem wir die Laufzeitstruktur unserer festverzinslichen Wertpapiere an den Fälligkeiten unserer Verbindlichkeiten ausrichten.

Die derzeitigen Renditeniveaus haben die wirtschaftliche Abschwächung bereits weitgehend berücksichtigt. Wir gehen davon aus, dass die Renditen langlaufender Rentenpapiere, die für unser Anlageportfolio maßgeblich sind, bis zum Jahresende 2008 moderat steigen.

Auf den Devisenmärkten verlor der Dollar seit 2006 erheblich an Wert. Wir erwarten, dass er im Jahresverlauf stärker wird und auch mittelfristig Aufwertungspotenzial hat.

Nach der Kurskorrektur im Juli und August erholte sich der Aktienmarkt unter Schwankungen bis zum Jahresende wieder deutlich und schloss das fünfte Jahr in Folge mit einer positiven Performance ab. Das Umfeld für Aktien dürfte jedoch wegen der Vehemenz der Kreditkrise und der Rezessionsängste in den USA deutlich schwieriger werden.

Wir rechnen bei Aktien nur mit moderaten Erträgen in der Größenordnung der Dividendenrenditen für das Gesamtjahr 2008, wobei die Volatilität besonders im ersten Halbjahr deutlich zunehmen sollte. Aufgrund der beschriebenen gewachsenen Risiken werden wir bei Bedarf unsere Aktienexponierung reduzieren. Am 31. Dezember 2007 belief sie sich auf 10,8 % der gesamten Kapitalanlagen auf Marktwertbasis nach Berücksichtigung der Absicherungsschäfte und Aktienderivate.

Unsere Strategie, die historisch gewachsenen Beteiligungskonzentrationen im Finanzdienstleistungssektor zu verringern, haben wir auch 2007 weiterverfolgt. Auch in Zukunft werden wir die Risiken in unseren Kapitalanlagen aktiv diversifizieren.

Unsere anvisierte Kapitalanlagerendite von 4,5 % übertrafen wir im vergangenen Geschäftsjahr mit 5,2 % erneut. Zurzeit betrachten wir die Aktienmärkte skeptisch. Wenn sich die Kurse vom gegenwärtigen Niveau ausgehend seitwärts oder abwärts entwickeln, würden Abschreibungen das Ergebnis spürbar belasten. Bei unseren Planungen rechnen wir auch für das laufende Jahr mit einer Rendite auf unsere Kapitalanlagen zu Marktwerten von rund 4,5 %.

Die MEAG wird bei ihrer Kapitalbeteiligung und Partnerschaft mit der PICC Asset Management Company Ltd. (PAMC) in Shanghai ihr China-Engagement ausbauen. Dabei strebt sie an, bei einem Teil der Gelder der PAMC, die im Ausland angelegt sind, zu beraten und das Portfolio zu managen. Darüber hinaus will die MEAG gemeinsam mit der PAMC das Geschäft für private und institutionelle Kapitalanleger selektiv erweitern, sobald die dafür notwendigen Genehmigungen der zuständigen Aufsichtsbehörden vorliegen.

Für institutionelle Anleger außerhalb der Münchener-Rück-Gruppe wird die MEAG ihre erfolgreiche Geschäftsstrategie fortsetzen. Ihr Hauptaugenmerk liegt darauf, von Einrichtungen, die ebenso wie wir dem Versicherungsaufsichtsgesetz unterliegen, das Anlagemanagement vom reinen Portfoliomangement bis zur kompletten Auslagerung der gesamten Wertschöpfungskette inklusive Backoffice und Risikocontrolling zu übernehmen. Der Konsolidierungsdruck für deutsche Versicherungen im Kapitalanlagemanagement steigt aufgrund aufsichtsrechtlicher Bestimmungen, die sich zunehmend verschärfen, sowie erhöhter Anforderungen an die Informationstechnologie. Die MEAG als Vermögensmanager der Gruppe rechnet sich gute Chancen aus, die sich abzeichnende Neuordnung aktiv mitzustalten und davon nachhaltig zu profitieren.

Das Publikumsfondsgeschäft im Privatkundenvertrieb steht im Zeichen der deutschen Abgeltungssteuer, die zum 1. Januar 2009 in Kraft tritt. Nur noch bei Neuanlagen bis zum Jahresende 2008 sind Kursgewinne vor allem in Aktienfonds steuerfrei, wenn die Spekulationsfrist eingehalten wird. Anleger dürften von dieser letztmaligen Chance reichlich Gebrauch machen. Ab dem 1. Januar 2009 fallen auch Umschichtungen zur Beibehaltung einer Vermögensstruktur unter die neue Steuer. Dachfonds bieten strukturerhaltende Vermögensverschiebungen auf der Fondsebene an und vermeiden damit eine Steuerpflicht beim Anleger. Dachfonds wie auch kursgewinnorientierte Fonds werden 2008 im Mittelpunkt von Vertriebsaktionen stehen. Darüber hinaus wird die MEAG einen Klimafonds einführen, in dem sie die Kompetenz der Münchener-Rück-Gruppe, den Klimawandel zu erforschen und zu nutzen, für den Anleger bündeln wird.

Ergebnis und Umsatz der Gruppe

Vorausgesetzt, die Wechselkurse entwickeln sich 2008 stabiler als im abgelaufenen Geschäftsjahr, erwarten wir 2008 in der Rück- und Erstversicherung gebuchte Bruttobeiträge zwischen 37,5 und 38,5 Milliarden € (konsolidierter Gesamtumsatz). Währungsbereinigt fiele der Anstieg gegenüber 2007 deutlicher aus. Ausgehend von einem statistisch zu erwartenden Schadenverlauf und einem insgesamt leichten Preisrückgang rechnen wir in der Schaden- und Unfallrückversicherung mit einer Schaden-Kosten-Quote in einer Größenordnung von 98 % und in der Schaden- und Unfallerstversicherung von unter 95 %. Für das Lebenserst- und -rückversicherungsgeschäft sowie das Krankenerstversicherungsgeschäft wollen wir European-Embedded-Value-Earnings zwischen 8 und 9 % erreichen (bezogen auf den Bestand zu Jahresbeginn). Bei den Kapitalanlagen erwarten wir eine Rendite von rund 4,5 % (bezogen auf die durchschnittlichen Marktwerte der Kapitalanlagen).

Insgesamt streben wir für das Geschäftsjahr 2008 eine risikoadjustierte Eigenkapitalrendite (RoRaC) von mindestens 15 % an. Auf der Basis der Kapitalausstattung zur Jahreswende 2007/2008 entspräche dies einem Konzernjahresüberschuss nach Konsolidierung zwischen 3,0 und 3,4 Milliarden € sowie einer Verzinsung auf das gesamte Eigenkapital (Return on Equity) zwischen 11,5 und 13 %. Dies ist ambitioniert, aber erreichbar. Unsere Aktionäre werden auch künftig am Erfolg der Münchener Rück teilhaben. Nach dem Aktienrückkaufprogramm, das wir bereits im Januar 2008 abgeschlossen haben, planen wir bis Ende 2010, Aktien für mindestens weitere 3 Milliarden € zu kaufen. Indem wir die Zahl der ausgegebenen Aktien verringern und den Gewinn steigern, wollen wir das Ergebnis je Aktie – ausgehend von einer im Mai 2007 definierten normalisierten Basis – um durchschnittlich 10 % pro Jahr auf 18 € bis 2010 erhöhen. Mit dem angestrebten Konzernergebnis 2008 sind wir auf einem guten Weg, dieses Ziel zu erreichen. Darüber hinaus beabsichtigen wir, auch 2009 für das Geschäftsjahr 2008 eine Dividende von mindestens 25 % des IFRS-Konzernergebnisses, aber mindestens 1 Milliarde € auszuschütten. Dabei soll die Dividende je Aktie 2009 mindestens die diesjährige Höhe von 5,50 € erreichen. Damit möchten wir das Vertrauen in die Aktie der Münchener Rück AG dauerhaft stärken und ein deutliches Signal setzen, dass wir unsere disziplinierte, ertragsorientierte Unternehmenspolitik fortführen.

Risikobericht

Risiken in den Erst- und Rückversicherungsgesellschaften gezielt zu übernehmen steht im Mittelpunkt unseres Geschäftsmodells.

Sowohl die internen Revisionsabteilungen der einzelnen Gruppengesellschaften als auch der Abschlussprüfer bei den Jahresabschlussprüfungen überprüfen als unabhängige Instanzen regelmäßig die Gesetzeskonformität unseres Risikofrühherkennungssystems. In Verbindung mit unserem internen Risikomanagement sind wir daher in der Lage, Risikosituationen angemessen zu beurteilen; das zunehmend komplexe und dynamische Umfeld setzt dem jedoch natürliche Grenzen.

Der Risikobericht und die relevanten Kapitel im Konzernanhang basieren auf den Vorgaben des IFRS 7 zur Darstellung von Risiken aus Finanzinstrumenten sowie ergänzenden Erläuterungen zu Ungewissheiten künftiger Zahlungsströme aus Versicherungsverträgen, wie sie der IFRS 4 fordert. Zusätzlich werden die Anforderungen des Deutschen Rechnungslegungs Standards DRS 5-20 beachtet.

Ziele und Methoden des Risikomanagements

Das Risikomanagement spielt eine wichtige Rolle bei der Steuerung des Geschäfts der Münchener-Rück-Gruppe. Diese setzt bei ihren vielschichtigen globalen Tätigkeiten dezentrale sowie zentrale Risikomanagementeinheiten, -instrumente und -prozesse ein. Die zentralen Aktivitäten fallen direkt in die Zuständigkeit des Group Chief Risk Officer (Group CRO). Die dezentralen Aktivitäten des Risikomanagements werden in den Arbeiten des Group CRO berücksichtigt. Hierfür greifen wir auf qualifizierte Mitarbeiter in allen wichtigen Einheiten der Rück- und Erstversicherung der Gruppe sowie der MEAG zurück. Mit unserem effektiven integrierten Risikomanagement wollen wir

- den Ruf der Münchener-Rück-Gruppe schützen,
- die Ansprüche unserer Kunden mit dem höchsten Maß an Sicherheit erfüllen und
- für unsere Aktionäre nachhaltig Wert schaffen.

Rahmen des Risikomanagements: Grundsätze und Steuerung

Die Aufgaben und Verantwortlichkeiten aller handelnden Personen wie der Mitglieder des Vorstands, Führungskräfte und Mitarbeiter, des dezentralen und zentralen Risikomanagements haben wir klar definiert. Die Verantwortung für die Übernahme von Risiken und Kontrollfunktionen trennen wir strikt. Dem Vorstand obliegt es, die gesamte Risikolandschaft konzernweit und ressortübergreifend zu planen, zu steuern und zu überwachen.

In der Münchener-Rück-Gruppe ist das Integrierte Risikomanagement zentral dafür verantwortlich, Vorstandentscheidungen vorzubereiten, die das Risikomanagement betreffen. In die Zuständigkeit des Integrierten Risikomanagements fällt es, die aktiv- und passivseitigen Risiken ganzheitlich zu identifizieren, zu bewerten, zu steuern, zu überwachen und zu kommunizieren. In dieser Rolle unterstützen es die genannten dezentralen Risikomanagementeinheiten. Der Group CRO ist ständiges Mitglied des Konzernausschusses und des Strategieausschusses des Vorstands und nimmt an allen Sitzungen der Vorstandsausschüsse teil, die sich mit Risikofragen beschäftigen. Er ist zudem im Risikoausschuss der ERGO vertreten. Die für das Risikomanagement verantwortlichen Funktionsträger der Munich Re America, der ERGO und der MEAG haben ihm gegenüber eine fachliche Berichtspflicht. Die Hauptaufgabe des Integrierten Risikomanagements besteht darin, Standards zu setzen und Methoden wie Instrumente zu entwickeln, die das Fundament für ein konzernweit konsistentes Risikomanagement legen. Die dezentralen Risikomanagementeinheiten der gesamten Gruppe passen diese an ihren spezifischen Bedarf an, wobei sie eventuelle gesetzliche Vorschriften einbeziehen.

Im Tagesgeschäft sind die Führungskräfte in den Geschäftseinheiten für den systematischen Umgang mit den einzelnen Risiken der Erst- und Rückversicherung verantwortlich. Sie identifizieren, analysieren, steuern und überwachen kontinuierlich ihre Risiken; dezentrale Risikomanagementeinheiten unterstützen sie dabei.

Risikotoleranz und risikobasierte Kapitalausstattung

Grundlegend dafür, Risiken zu übernehmen, sind Vorgaben und Entscheidungen des Vorstands zur Risikotoleranz, die sich aus der Risikostrategie, die bei der jährlichen Planung verabschiedet wird, ableiten und sich an der Kapital- und Liquiditätsausstattung sowie der Ertragsvolatilität orientieren. Sie enthalten sowohl Kriterien für den Gesamtbestand 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), das in den vergangenen Jahren entwickelt und seither stetig verfeinert wurde. Das SRMF ermöglicht mithilfe enger Einbindung in strategische und operative Planung, den Risikoappetit der Münchener-Rück-Gruppe festzulegen und die daraus abgeleiteten Limite zu überwachen. Der Risikoappetit lässt sich somit für die Gruppe bestimmen und auf die operativen Einheiten herunterbrechen. Hierbei haben wir nicht nur vor Augen, unsere Risiken zu begrenzen, sondern auch, Geschäftschancen zu nutzen. Die Kalibrierung der im SRMF festgelegten Limite berücksichtigt die Interessen unserer Kunden und unserer Aktionäre gleichermaßen. Die Hauptlimite beziehen sich deshalb darauf, die Kapitalstärke sicherzustellen und die Wahrscheinlichkeit eines ökonomischen Jahresverlusts zu begrenzen. Ergänzende Limite für Einzelrisiken wie Konzentrationslimite und Limite für Markt- und Kreditrisiken flankieren diese Hauptlimite.

Die Geschäftsportfolios steuern wir, indem wir einzelnen Aktivitäten Renditeerwartungen zuweisen, die wir von der Höhe der eingegangenen Risiken ableiten. Dabei spielt das interne Risikomodell eine zentrale Rolle. Mit ihm analysieren wir, wie die Ergebnisse der Segmente Leben und Gesundheit, Schaden und Unfall sowie der Kapitalanlagen der Rück- und Erstversicherungsgruppe auf bestimmte Szenarien reagieren. Dies ermöglicht es uns, die Risiken objektiv zu betrachten – unter Berücksichtigung der Langfristigkeit dieses Geschäfts.

Unseren ökonomischen Kapitalbedarf bestimmen wir mit einem robusten, marktkonsistenten Modell, dem internen Risikomodell. Mit unserer Kapitalausstattung sind wir in der Lage, zwei aufeinanderfolgende Jahresverluste aufzufangen, wie sie jeweils nur alle 100 Jahre erwartet werden. Damit ist sichergestellt, dass wir unseren Verpflichtungen gerecht werden können. Das Modell setzt sich aus einzelnen Modulen für jedes Geschäftssegment zusammen. Beispielsweise kommt bei unseren Szenarien für weltweite Naturgefahren der Sachverständ der Geowissenschaftler zum Tragen. Gemeinsam mit dem Corporate Underwriting entwickeln sie unter Berücksichtigung interner und externer Informationen Modelle, mit denen sie unsere globale Exponierung gegenüber Wirbelsturm, Wintersturm, Taifun, Erdbeben, Flut und anderen Naturgefahren darstellen. Wir aggregieren die Module mithilfe konservativ eingeschätzter Abhängigkeiten zwischen den Risiken im Bestand. Wir limitieren unsere Exponierung bei den so evaluierten Risiken durch Budgets, die wir den einzelnen Szenarien zuweisen. Zusätzlich führen wir diverse Stresstests durch, um die Widerstandsfähigkeit des bestehenden „Eigenkapitalpuffers“ (also der Differenz zwischen den frei verfügbaren finanziellen Mitteln und dem Risikokapitalbedarf) zu prüfen. Dieser Risikokapitalbedarf wird anschließend den Geschäftsbereichen zugeordnet – proportional zur Schwankungsanfälligkeit ihres Geschäfts.

In der Erstversicherungsgruppe beeinflussen auch andere Aspekte die Modellierung, etwa aufsichtsrechtliche Restriktionen und die Ergebnisbeteiligung der Versicherungsnehmer. Zurzeit bestimmen die einzelnen Unternehmen den Risikokapitalbedarf unseres Erstversicherungsgeschäfts unter Berücksichtigung dieser Merkmale und nach den Vorgaben des Integrierten Risikomanagements selbst. In der Rückversicherung, in der den überwiegenden Teil unseres Geschäfts die Münchener Rück AG direkt von München oder über eine ihrer Niederlassungen zeichnet, evaluieren wir den Risikokapitalbedarf auf Segmentebene. Auf diese Weise ermitteln wir das Risikokapital der Münchener-Rück-Gruppe; dabei tragen wir der Austauschbarkeit von Risiko und Kapital zwischen den Unternehmen Rechnung.

Wertorientierte Unternehmenssteuerung

Risikomanagementinstrumente und -prozesse sind eng mit unserem konzernweiten wertorientierten Unternehmenssteuerungssystem verzahnt und somit Bestandteil unserer Instrumente zur Geschäftssteuerung. Unsere Führungskräfte erhalten Ergebnisziele, deren Bemessungsgröße eine Wertsteigerungskomponente sowie die Kapitalkosten für das Eigenkapital, das für den Geschäftsbetrieb erforderlich ist, berücksichtigt. Das erforderliche Eigenkapital wird mit unerem internen Risikomodell unter Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen ermittelt. Somit sind die Erkenntnisse unseres internen Risikomodells und die Vergütung unserer Führungskräfte untrennbar verbunden. Mit der wertorientierten Unternehmenssteuerung stellen wir insofern sicher, dass die Preisgestaltung der einzelnen jeweils betrachteten Geschäftseinheit risikoadäquate Kapitalkosten berücksichtigt. Ein risikoadäquater Preis ergibt sich aus der Summe der erwarteten Schäden, Abschlusskosten sowie sonstigen Kosten zuzüglich der Kosten des zugeordneten Risikokapitals.

Risikomessung

Als weltweit agierender Risikoträger können wir die Einzelrisiken breit mischen und streuen und so die Volatilität der Summe aller versicherungs-technischen Zahlungen erheblich reduzieren; damit steigern wir die Wertschöpfung aller Geschäftsbereiche wesentlich, da der Gesamtbedarf an Risikokapital geringer ist als die Summe der Einzelbedarfe. Bezogen auf das risikoadjustierte Kapital ist der Ertrag damit höher.

Die Instrumente, mit denen wir – auf das jeweilige Segment zugeschnitten – sämtliche Risiken überwachen und steuern, entwickeln wir ständig weiter. Unsere primären Risikomaße basieren auf ökonomischen Grundsätzen und spiegeln somit das Risiko in unserem Bestand am besten wider. Bei unserem aktiven Kapitalmanagement vergleichen wir jedoch unsere Risikomaße auch regelmäßig 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 sogenannte Outside-in-Benchmarkings unserer Risikomodellergebnisse durch und nehmen an Branchenumfragen teil, um unsere Instrumente zu prüfen und weiter zu verfeinern. Wertvolle Erkenntnisse haben wir zuletzt aus dem Vergleich mit den Ergebnissen der sogenannten Quantitative Impact Study 3 (QIS 3) gewonnen; sie ist Teil der Arbeiten, in denen man auf EU-Ebene ein neues in der Europäischen Union harmonisiertes Versicherungsaufsichtsrecht (Solvency II) schaffen will. Unterschiede zu unserem internen Modell basieren nach unserer Überzeugung hier ganz überwiegend auf Defiziten bei QIS-3-Vorgaben, die ökonomische Realitäten noch nicht ausreichend reflektieren. Durch diese vielfältigen Qualitätssicherungsmaßnahmen sorgen wir dafür, dass die ökonomischen Risiken unseres Bestands adäquat abgebildet werden. Um einen besseren Überblick über unsere Risiken zu erhalten, unterscheiden wir zwischen Marktpreis-, Bonitäts-, Liquiditäts-, Versicherungs- und operationalen Risiken.

Qualitatives Risikoassessment

Wir können die bekannten Risiken unseres Bestands angemessen beurteilen. Das zunehmend komplexe und dynamische Umfeld zwingt uns aber zur Vorsicht, wenn wir neue oder neu aufkommende Risiken ermitteln und darstellen. Für sie wenden wir einen fachübergreifenden Ansatz an, der das Wissen und die Erfahrung unserer Geowissenschaftler, Biologen, Underwritingexperten, Juristen, Ökonomen, Soziologen und Aktuare nutzt. Der Klimawandel stellt eines der größten Änderungsrisiken für die Versicherungswirtschaft dar. Neben den Risiken eröffnet er jedoch auch viele Geschäftschancen. Auf der Basis unseres über Jahrzehnte erarbeiteten Wissens zum Thema Klimawandel nutzen wir diese Chancen, zum Beispiel durch neue Versicherungsprodukte bei innovativen Energietechnologien oder durch unsere Kioto-Multi-Risk-Police.

Um die Risikosituation ganzheitlich zu beurteilen, werden in der gesamten Gruppe Risikoabfragen (Risikoassessments) unter Federführung des Integrierten Risikomanagements durchgeführt.

Sie basieren zunächst auf standardisierten Berichten, die sich aus Risikofragebögen, -gesprächen und -workshops mit den Geschäftseinheiten ergeben. Sie werden um die Einschätzungen mehrerer ausgewählter Führungskräfte zu bestimmten Themen ergänzt und daraufhin zusätzlich mit dem operativen Geschäftsplan abgestimmt. Ein interner Ad-hoc-Meldeprozess erlaubt es uns zudem, bei plötzlich auftretenden Risiken bzw. Gefahren sofort aktiv zu werden. Dank der Informationen aus den Risikoabfragen ist der Vorstand frühzeitig über risikorelevante Entwicklungen unterrichtet und es können risikomindernde Maßnahmen koordiniert werden. Aufgabe des zentralen Integrierten Risikomanagements ist es, die Ergebnisse des Risikoassessments anhand seiner Kenntnisse über die Risiken zu hinterfragen und zu prüfen. Dabei arbeitet es unter anderem mit strukturierten Interviews und unabhängigen Analysen.

Das Risikofrühherkennungssystem erfasst ebenfalls sogenannte Emerging Risks – also Risiken, die entstehen, weil sich die Rahmenbedingungen (etwa die rechtlichen, soziopolitischen oder naturwissenschaftlich-technischen) ändern, und die deshalb noch nicht erfasste bzw. erkannte Auswirkungen auf unser Portefeuille haben können. Bei ihnen ist die Unsicherheit in Bezug auf Schadenausmaß und -eintrittswahrscheinlichkeit naturgemäß sehr hoch. Trends und schwache Signale identifizieren wir auf vielfältige Weise, etwa mithilfe der systematischen Trendforschung unserer Konzernentwicklung, unseres Knowledge-Managements oder der Risikoabfragen. Vielfältige Kooperationen mit externen Partnern ergänzen das interne Frühwarnsystem. Ein Beispiel ist die Zusammenarbeit mit dem US RAND Institute for Civil Justice bei Sammelklagen. Unsere Kapitalanlagen kontrollieren wir laufend mit einem gruppenweiten Frühwarnsystem, das verschiedene Risiko- und Ertragskennzahlen für jedes Unternehmen vorsieht. Damit stellen wir auf der Ebene der Einzelgesellschaft und auf Gruppenebene sicher, dass Ergebnisziele erreicht und Solvabilitätsanforderungen erfüllt werden sowie ein ausreichender Eigenkapitalschutz vorhanden ist.

Quantitative Risikomessung: Modellierung und Aggregation

Um die Gesamtrisikosituation quantitativ zu beurteilen, nutzen wir unser internes Risikomodell, dem ein Bottom-up-Ansatz zugrunde liegt. Der gruppenweite Risikokapitalbedarf wird auf Geschäftsjahresbasis ermittelt. Das Risikokapital, das für diesen Zeitraum vorgehalten wird, leitet sich aus unserer Risikotoleranz ab. Allen Risiken, die über diesen einjährigen Zeithorizont hinausgehen, wird mit Kosten für vorgehaltenes Risikokapital während der weiteren Abwicklung Rechnung getragen. Bei der Berechnung orientieren wir uns am sogenannten Kapitalkostenansatz.

Bei der Risikokapitalbestimmung untersuchen wir Marktpreis-, Bonitäts-, Versicherungs- und operationale Risiken. Die Versicherungsrisiken unterteilen wir in Schaden/Unfall- sowie Lebens- und Gesundheitsrisiken. Diese Risikoarten sind in weitere Unterkategorien gegliedert. Im Rückversicherungssegment Schaden/Unfall zum Beispiel unterscheiden wir nach Schäden aus Naturgefahren, anderen Kumulusschäden (etwa Terrorismus oder Haftpflichtkumule), Großschäden und Basisschäden. Diese Risiken modellieren wir zunächst separat. Um das Gesamtrisiko zu evaluieren, verwenden wir anschließend statistische Aggregationsmethoden, die auch Risiken aufgrund sogenannter „Tail-Abhängigkeiten“ berücksichtigen (das heißt, dass Extremereignisse gleichzeitig unterschiedliche Sparten, Orte und Risikoarten betreffen).

Risikomanagementprozesse und Risikoexponierung

Beim Risikomanagement verfolgen wir einen ganzheitlichen Ansatz. Dabei gilt es vor allem, wechselseitige Beziehungen zwischen den aktiv- und passivseitigen Risiken sowie den strategischen und operationalen Risiken zu analysieren und zu steuern. Hier sind die ökonomischen Rahmenbedingungen ebenso einzubeziehen wie die Anforderungen und Erwartungen unserer Kunden und Aktionäre, der Aufsichtsbehörden sowie der Ratingagenturen.

Marktpreisrisiken Risikomanagementprozesse

Bei unserem Asset-Liability-Management (ALM) stützen wir uns auf folgende Grundsätze: Zunächst gestalten wir unsere Kapitalanlagen so, dass sie die Charakteristik unserer Rückstellungen möglichst gut abbilden. Dabei beachten wir sowohl die wirtschaftliche Struktur der Rückstellungen als auch eventuelleaufsichtsrechtliche Beschränkungen. Das Ergebnis dieser sogenannten „Replikation“ der Rückstellungen ist ein virtuelles Kapitalanlageportfolio, das wir als „neutrale Position“ bezeichnen. Die neutrale Position ist so konstruiert, dass sich Änderungen von Preisen und Raten auf den Kapitalmärkten sowie von versicherungstechnischen Entwicklungen im Wert dieses – zunächst nur „am Reißbrett konstruierten“ – Kapitalanlageportfolios so weit wie möglich in der gleichen Richtung und im gleichen Ausmaß widerspiegeln wie bei einer Marktbewertung der Rückstellungen. Die Übereinstimmung kann natürlich nie vollkommen sein; die Gefahr des Auseinanderfallens bezeichnen wir als „Basisrisiko“, das natürlich vor allem bei Entwicklungen der Schadenrückstellungen beträchtlich ist. Jedoch können wir mit den virtuellen Portfolios recht gut die Reaktion der Rückstellungen auf Schwankungen der wesentlichen Kapitalmarktfaktoren (wie Zinsen, Wechselkurse, Inflationsraten, Rohstoffpreise sowie Aktienindexstände) erfassen. Bei der Gestaltung unserer realen Kapitalanlagestruktur bilden die so modellierten virtuellen Kapitalanlageportfolios deshalb grundsätzlich die gewissermaßen „neutrale“ Ausgangsbasis für ergänzende unternehmerische Risiko-Rendite-Erwägungen. Darauf aufbauend nutzt die Münchener-Rück-Gruppe ihr Knowhow auf den internationalen Finanzmärkten, um durch die Abweichung von der neutralen Position eine risikoadäquate Rendite zu erzielen. Das Marktpreisrisiko, das wir dabei eingehen, steht im Einklang mit der Risikotragfähigkeit der Münchener-Rück-Gruppe, den Fähigkeiten und Kenntnissen unserer Assetmanager sowie der vom Vorstand vorgegebenen strategischen Toleranz für Marktpreisrisiken. Der Assetmanager kann von der neutralen Position innerhalb der vom Risikomanagement vorgegebenen Limite abweichen. Risikomess- und Reportingsysteme überwachen laufend, dass sie eingehalten werden. Werden Limite überzogen, werden die Mandatsgeber und weitere Konzernfunktionsträger informiert, um gegensteuern zu können.

Ein einheitliches Steuerungskonzept auf der Basis virtueller Portfolien und Limite regelt den Kapitalanlageprozess der Münchener-Rück-Gruppe. Jedes Unternehmen steuert seine Kapitalanlagen nach diesen einheitlichen Regeln selbst.

Bei unserem Asset-Liability-Management und damit auch dann, wenn wir Asset-Liability-Mismatch-Risiken eingehen, orientieren wir uns primär am Verhalten des ökonomischen Werts der Vermögensanlagen und der Verbindlichkeiten. Da die nach den geltenden Rechnungslegungsregeln erstellten Abschlüsse die wirtschaftlichen Gegebenheiten nicht in allen Fällen zutreffend abbilden, sind die Auswirkungen, die in unserer Rechnungslegung ablesbar sind, mit Vorsicht zu interpretieren. Daneben beachten wir bei der Kapitalanlage selbstverständlich aufsichtsrechtliche Vorschriften sowie bilanzielle und steuerliche Anforderungen.

Zusätzlich führen wir für einzelne Rückversicherungsprodukte, die explizit Marktpreisrisiken wie Zins- oder Währungsrisiken bergen, bereits bei der Produkt- und Preisgestaltung eine Asset-Liability-Analyse auf Mikroebene durch, etwa für einen einzelnen Vertrag. Das ist aufgrund des langen Zeithorizonts besonders wichtig beim Lebens-, aber auch beim langfristig abzuwickelnden Schaden- und Unfallgeschäft (Long-Tail-Geschäft). Den Gesellschaften, die mit unserer Kapitalanlage betraut sind, insbesondere der MEAG, erteilen die Erst- und Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe Mandate, die auf vom Konzernausschuss festgelegten, einheitlichen Rahmenbedingungen beruhen.

Marktpreisrisiken bewerten und limitieren wir über den sogenannten Value-at-Risk-Ansatz (VaR) für das Asset-Liability-Mismatch-Risiko. Dieses definieren wir als eine Abweichung, gemessen mit Value at Risk, von der neutralen Position. Das Asset-Liability-Mismatch-Risiko wäre demnach genau dann Null, wenn die Kapitalanlage mit dieser neutralen Position identisch ist. In diesem hypothetischen Fall verbliebe jedoch immer noch das Basisrisiko. Das Risikomaß Value at Risk verwenden wir auch bei der strategischen Anlageplanung, um ein Anlageportfolio zu generieren, das unserer Risikopräferenz optimal entspricht. So können wir Wertverluste unserer ökonomischen Kapitalbasis messen, die sich aus einer veränderten Vermögenslage und Bewertung der Verbindlichkeiten ergeben könnten.

Dieser VaR-Ansatz umfasst alle wichtigen Bestandteile der Marktpreisrisiken wie Aktienkurse, Zinssätze, Credit-Spreads, Wechselkurse, Inflationsraten und Immobilienpreise. Bei unseren Aktienanlagen modellieren wir größere Engagements individuell, breit gestreute Investitionen hingegen über geeignete Indizes. Um diese Risiken darzustellen, nutzen wir ausgefeilte Kapitalmarktmodelle. Sie beziehen zum Beispiel „fat tails“, also extreme Verluste auf den Kapitalmärkten, in die Verteilungen des Aktienkursrisikos ein oder berücksichtigen bei der Modellierung der Zinssätze die „Verformung“ der gesamten Zinskurve und dies in verschiedenen Währungsräumen. Unsere stochastische Modellierung ergänzen wir durch Stresstests sowie Sensitivitäts- und Durationsanalysen. Dennoch sind schwer wiegende Verluste nicht auszuschließen, wenn die Realität gravierend von den Modellannahmen oder Stressszenarien abweicht.

Währungsrisiken gehen wir nur sehr begrenzt ein, da wir den Grundsatz einer kongruenten Währungsbedeckung verfolgen. Das heißt, wir bedecken unsere versicherungstechnischen Verbindlichkeiten in fremder Währung mit Kapitalanlagen derselben Währung. Für Abweichungen gelten unter bilanziellen sowie wirtschaftlichen Aspekten strenge Limite. Finanzderivate setzen wir ein, um unsere Verbindlichkeiten besser abzudecken, Teilbestände unseres Anlageportefeuilles gegen Marktpreisschwankungen zu sichern und Kauf- und Verkaufsabsichten zu realisieren. In geringem Umfang nutzen wir diese Instrumente auch zu Handelszwecken, um unsere Erträge zu erhöhen. Bei unserem

Asset-Liability-Management verwenden wir Finanzderivate außerdem, um Finanzoptionen und garantierte Verzinsungen unserer Lebensversicherungsverbindlichkeiten abzusichern. Kreditderivate setzen wir im Investmentportfolio nur selten ein. Wertänderungen der Finanzderivate werden zu Marktwerten ausgewiesen und an den Bilanzstichtagen in voller Höhe erfolgswirksam in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung erfasst, während sich gegenläufige Wertänderungen der jeweils abgesicherten Bestände vielfach nur im Eigenkapital der Bilanz, vereinzelt sogar überhaupt nicht im Rechenwerk, niederschlagen. Große Preisschwankungen können also unsere ausgewiesenen Gewinne signifikant beeinflussen, obwohl sie auf unseren ökonomischen Wert und Erfolg keine oder andere Auswirkungen haben.

Das Rendite- und Risikoprofil unserer Immobilienanlagen optimieren wir laufend, indem wir den Bestand kontinuierlich verjüngen, international diversifizieren und in erstklassige, vorwiegend gewerblich genutzte Objekte in europäischen Metropolen investieren.

Risikoexponierung

Der Marktwert der festverzinslichen Wertpapiere betrug zum 31. Dezember 2007 95,5 Milliarden € und entsprach somit 54,2 % des Marktwerts der Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe. Diese Papiere machten damit den größten Teil der Bestände aus, die zum einen jederzeit veräußerbar sind, zum anderen gemäß den Vorgaben des Asset-Liability-Managements in ihrer Fristigkeit von vornherein so angelegt sind, dass sie bis zur Endfälligkeit gehalten werden können.

Der Marktwert der Aktienposition einschließlich der Beteiligungen belief sich am 31. Dezember 2007 auf 24,4 Milliarden €. Zum 31. Dezember 2007 lag die Aktienquote auf Marktwertbasis unter Berücksichtigung von Absicherungsgeschäften bei 10,8 % (31. Dezember 2006: 14,1 %).

Der Marktwert der eigen- und fremdgenutzten Grundstücke und Bauten beifgte sich am 31. Dezember 2007 auf 7,5 Milliarden €. Im Berichtsjahr haben wir auf unsere Immobilien Abschreibungen von 272 Millionen € vorgenommen, wobei es sich vorwiegend um planmäßige Abschreibungen handelte.

In der Rückversicherung beträgt das Zinsänderungsrisiko der Kapitalanlagen in Einheiten von modifizierter Duration (Zinssatzsensitivität) rund 5,0 Jahre, während die modifizierte Duration der Verbindlichkeiten rund 5,7 Jahre ausmacht. Folglich sind wir ökonomisch gesehen gegen die Auswirkungen von Zinserhöhungen und -senkungen weitgehend immun. In der Lebenserstversicherung sind Zinserhöhungen im Hinblick auf die Garantiezinsen für uns wirtschaftlich gesehen positiv, da den Garantien der Versicherungsnehmer bei uns erhöhte Anlageerträge gegenüberstehen, die Garantien damit weiter „aus dem Geld“ geraten. Das umfassende Zinsabsicherungsprogramm, das wir zu hohen Optionsprämien 2005 implementiert hatten und seitdem weiter ausbauten, sichert uns bei kräftigen Marktzinssenkungen weitgehend ein Niveau an Zinseinkommen, mit dem wir die Garantien, die den Versicherungsnehmern erteilt wurden, erfüllen können. Bei steigenden Zinsen profitieren unsere Lebensversicherungsunternehmen und ihre Kunden indes vollständig von den Chancen bei der Wiederanlage. Detaillierte Aussagen und Sensitivitätsberechnungen zu den Auswirkungen von Kapitalmarktereignissen auf das Marktrisiko des Anlageportfolios der Münchener-Rück-Gruppe finden Sie im Anhang (siehe Seite 240f.).

Bonitätsrisiken Risikomanagementprozesse

Unser internes Risikomodell bildet auch zahlreiche Faktoren ab, die unsere Kreditexponierung beeinflussen. Dabei werden Bonitätsrisiken aus dem Versicherungsgeschäft und den Kapitalanlagen berücksichtigt. Auf der Versicherungsseite modellieren wir zum Beispiel Warenkredit-, Kautions-, Credit-Enhancement- und politische Risiken. Auch Bonitätsrisiken, die mit unseren Forderungen gegen Retrozessionäre zusammenhängen, tragen wir unter Beachtung sämtlicher Besicherungen Rechnung. Bonitätsrisiken im Anlageportfolio messen und limitieren wir auf der Grundlage des Credit-Value-at-Risk-Ansatzes (CVaR) mit einem branchenüblichen Asset-Value-Modell. Seine wichtigsten Parameter sind das Anlagevolumen, die Übergangswahrscheinlichkeiten zwischen verschiedenen Ratingklassen, Zinskurven sowie die Wiedereinbringungsraten bei insolventen Schuldern. Die korrelierten Übergänge zwischen den Ratingklassen sowie die Ausfälle einzelner Emittenten werten wir mit Simulationstechniken aus. Die Neubewertung unserer Kapitalanlagen unter diesen Szenarien führt zu einer künftigen Gewinn-und-Verlust-Verteilung. So ermitteln wir den adäquaten Kapitalbedarf für das Bonitätsrisiko und steuern unser Portefeuille im Hinblick auf erwartete und unerwartete Schäden.

Um die Bonitätsrisiken von Versicherung und Kapitalanlage zu aggregieren, überwachen wir das Kontrahentenrisiko. Ausfallrisiken schränken wir ein, indem wir unsere Gesamtexponierung gegenüber einzelnen Schuldern begrenzen. Um sicherzustellen, dass die Exponierungen für die Erst- und Rückversicherungssegmente übergreifend beachtet werden, setzt und überwacht der Konzernausschuss des Vorstands diese Limite. Daneben betrachten wir verschiedene Merkmale wie das individuelle Rating des Emittenten, seine Eigenkapitalausstattung zur Bedeckung von Verbindlichkeiten, die Qualität der Besicherung und der jeweiligen Emission sowie die betroffene Branche.

Dies gibt uns die Möglichkeit, die Exponierung gegenüber einem einzelnen Schuldner zu kontrollieren und ein ausgewogenes Kreditrisikoportfolio zu erreichen. Außerdem können so Kapazitäten zwischen der Versicherungs- und Anlageseite der Bilanz verlagert werden. Die Kreditkrise 2007, die vom US-amerikanischen Hypothekenmarkt ausging, betraf auch die Münchener-Rück-Gruppe. Sie hat den Wert unseres gut funktionierenden Kreditrisikomanagements deutlich gemacht und uns in unserer Herangehensweise bestätigt. Die ökonomischen Auswirkungen auf unser Anlageportfolio sind vergleichsweise gering. Sie hat uns aber auch gezeigt, dass es auch in unserer Aufstellung, bei unseren Prozessen und Modellannahmen noch Verbesserungspotenzial gibt. Die Kreditkrise ist auf Seite 153 f. des Risikoberichts ausführlich beschrieben.

Ferner setzen wir unsere bilanzübergreifenden Exponierungen regelmäßig Stresstests aus. Dabei nutzen wir das Fachwissen unserer Ökonomen und Risikomanager, die sowohl Szenarien zu plötzlichen und extremen Auswirkungen als auch zu langfristigen Trends entwickeln. So können wir die Widerstandsfähigkeit des zugeordneten Kreditrisikokapitals gewährleisten. Die Ergebnisse dieser Analyse werden den zuständigen Risikoausschüssen des Vorstands vorgelegt.

2007 gab es bei den Kapitalanlagen der Münchener Rück keine nennenswerten Ausfälle; allerdings ergaben sich Aufwendungen für die Neubewertung unseres Portfolios an Kreditderivaten.

Risikoexponierung

Bei den festverzinslichen Wertpapierbeständen ist die Kreditbeurteilung von zentraler Bedeutung für das Management der Bonitätsrisiken. Entscheidend ist die Qualität des Emittenten oder der Emission, die sich nach den Anlagegrundsätzen der Münchener-Rück-Gruppe vor allem in der Bewertung internationaler Ratingagenturen widerspiegelt: Am 31. Dezember 2007 hatten 96,0% der Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren ein Rating von A oder besser (nach der Klassifizierung von Standard & Poor's). Der Großteil der festverzinslichen Wertpapiere im Bestand waren Emissionen, die Staaten oder Banken mit exzellentem Rating oder exzellenter Besicherung ausgegeben haben, zum Beispiel Bundesanleihen, US-Treasuries oder Pfandbriefe.

3,1% unseres Anlageportfolios haben wir in sogenannte strukturierte Produkte investiert. Wir betrachten sie sowohl unter Risiko- als auch unter Renditegesichtspunkten als sinnvolle Komponente unseres Anlageportfoliomix. Renditeerwartungen sind in der Regel mit der Risikoerwartung korreliert. Das heißt, dass Anlagen mit potenziell höherer Rendite ein potenziell höheres Verlustrisiko enthalten. Dass es sich bei den strukturierten Produkten um eine sehr risikoreiche Kapitalanlageform handeln kann, hat die Kreditkrise 2007 bewiesen. Hierbei wurde besonders deutlich, dass die strukturierten Produkte nicht nur dem produkteigenen Bonitätsrisiko ausgesetzt sind, sondern auch anderen Risiken wie dem Marktrisiko (weitere Ausführungen zur „Subprime-Loan“-Krise finden Sie weiter unten).

Unser Security-Committee, ein Gremium besonders erfahrener Mitarbeiter aus operativen und zentralen Bereichen mit ausgeprägten Kenntnissen beispielsweise in Bilanzanalyse sowie Markt- und Branchenkenntnissen, prüft anhand verschiedener Kriterien, welche Rückversicherer und Retrozessionäre sich an unseren externen Platzierungen beteiligen dürfen. Mindestvoraussetzung ist ein Rating von A- oder besser, das eine der führenden Ratingagenturen vergeben hat, oder ein Äquivalent, etwa die Hinterlegung von Sicherheiten. Zudem vermeiden wir die Konzentration von Bonitätsrisiken und streuen unsere Zessionen breit.

Die Exponierung der Kapitalmarktplatzierungen, beispielsweise der Katastrophenbonds Aiolos II (zur Deckung von Schäden aus Stürmen in Europa) und Carillon (zur Deckung von Schäden aus Hurrikänen in den USA), wurde mit erstklassigen Finanzinstrumenten abgesichert, sodass nur ein vernachlässigbares Bonitätsrisiko besteht.

Die Bonitätsrisiken von Kapitalanlagen und Kreditversicherungen bergen ein Kumulschadenpotenzial aufgrund der damit verbundenen Kontrahentenausfallrisiken. Wir beobachten sie deshalb detailliert. Die durchschnittliche kreditäquivalente Exponierung aus den Kapitalanlagen und der Kreditrückversicherung unserer zehn wichtigsten nichtstaatlichen Kontrahenten beläuft sich auf 1.098 Millionen €.

Zum 31. Dezember 2007 verteilten sich unsere Abrechnungsforderungen aus dem abgegebenen Geschäft in Anlehnung an die Ratingklassifikation von Standard & Poor's folgendermaßen:

Rating der Abrechnungsforderungen		in Mio. €
AAA		35,3
AA		153,0
A		68,6
BBB und geringer		6,9
ohne externes Rating		80,1

Von allen unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag 249,1 Millionen € länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittlichen Forderungsausfälle der letzten drei Jahre belaufen sich auf 150,1 Millionen €.

Liquiditätsrisiken

Die Liquiditätsrisiken der Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe werden in erster Instanz dezentral gesteuert. 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. Eine detaillierte Liquiditätsplanung garantiert, dass die Gruppengesellschaften jederzeit in der Lage sind, die erforderlichen Auszahlungen zu leisten. Mit der gruppenweiten Zusammenfassung werden auch der konzernweite Bedarf für Finanzierungsmaßnahmen sowie Übernahmen und Verkäufe der Gruppe einbezogen. Liquiditätsrisiken entstehen auch, wenn die tatsächliche Auszahlungsstruktur unserer Verbindlichkeiten von den Annahmen unseres Asset-Liability-Managements abweicht (aufgrund verlängerter oder beschleunigter Auszahlungen in einer bestimmten Sparte oder Region). Mit den etablierten Prozessen verfolgen wir diese Differenzen kontinuierlich und halten den Konzernausschuss des Vorstands regelmäßig informiert. Die Verfahren, die wir seit vielen Jahren anwenden, haben sich gerade auch nach Großschäden bewährt. Neben den beschriebenen Prozessen verhindert die Kapitalanlagepolitik der Münchener-Rück-Gruppe, dass Liquiditätsengpässe auftreten. Der größte Teil der Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe ist in liquide und jederzeit veräußerbare Anlagen investiert.

Versicherungstechnische Risiken

Unter dem versicherungstechnischen Risiko verstehen wir das Risiko, dass versicherte Schäden über unseren Erwartungen liegen. Wir ergänzen das quantitative Risikomanagement durch qualitative Erwägungen. Unser Bereich Corporate Underwriting entwickelt zum Beispiel Standards, mit denen Änderungsrisiken im geschäftlichen Umfeld bewertet werden können. Die Schadenmanagementabteilungen ergänzen dies durch Trendbeobachtungen für bestimmte Schadenarten, beispielsweise Personenschäden in unterschiedlichen Haftungssystemen.

Das Zusammenspiel von Änderungsrisiken und Risikokonzentrationen kann ebenfalls ein erhebliches Schadenpotenzial bergen. Dies betrifft nicht nur regionale Konzentrationen, sondern kann sowohl innerhalb einer Sparte als auch übergreifend auftreten (etwa aufgrund von Naturkatastrophen, Pandemien oder terroristischen Anschlägen). Das Integrierte Risikomanagement ist dafür verantwortlich, segment- und bilanzübergreifende Kumule und Konzentrationen zu identifizieren, zu bewerten, zu überwachen und zu koordinieren. Der Bereich arbeitet eng mit den Spezialisten der Segmente zusammen, um den Vorstand und andere Einheiten in Bezug auf die Auswirkungen solcher Kumule auf unsere gruppenweite Exponierung zu beraten.

Die Kumulrisiken aus Naturgefahren modelliert und überwacht Corporate Underwriting zentral; unsere Experten der Bereiche Geowissenschaften und Risikomanagement unterstützen es dabei. In der Regel wird ein eigenes Szenario für Naturgefahren erstellt und überwacht, sobald die gruppenweite Exponierung – gemessen an einem Schaden, wie er erwartungsgemäß nur alle 1.000 Jahre vorkommt – über 500 Millionen € liegt. Dass die Prozesse, mit denen wir die Exponierung messen, niemals allumfassend sein können, wissen wir aus unserer Erfahrung mit Hurrikan Katrina 2005, dessen Schäden deutlich teurer ausfielen, als wir das von einem Wirbelsturm vergleichbarer Windstärke erwartet hätten.

Im Allgemeinen verwenden wir gleichzeitig mehrere externe Modelle und das jeweilige interne Modell. Gegebenenfalls unterschiedliche Ergebnisse prüfen die Geowissenschaftler, Senior Underwriter und Spezialisten der Naturkatastrophenmodellierung in Corporate Underwriting und integrieren sie in ein endgültiges Modell, welches das Expertenwissen aller relevanten Quellen ein-

bezieht. Unsere Modelle sind stets darauf ausgerichtet, die Gesamtschadenbelastung pro Ereignis einschließlich sekundärer Schadenkomponenten (wie Sturmflut) und/oder Veränderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen (etwa nachfrageinduzierte Inflation) zu errechnen.

Zudem werden in enger Zusammenarbeit mit den Geschäftseinheiten, die über das erforderliche Fachwissen verfügen, die Exponierungen aus anderen Sparten (z. B. Haftpflicht und Luftfahrt) abgeschätzt, für die bisher keine stochastischen Naturgefahrenmodelle entwickelt wurden. Der Grad der Robustheit dieser Modelle und Einschätzungen beeinflusst den Risikoappetit pro Risikotyp: So suchen wir eher die gut quantifizierbaren Naturkatastrophenrisiken als die Terroranschläge, die im Hinblick auf Intensitäts- und Frequenzannahmen kaum modellierbar sind.

Gemäß den Leitlinien für das strategische Risikomanagement, die der Vorstand festgelegt hat, gelten für Kumulrisiken aus einzelnen Naturgefahren strenge konzernweite Grenzen. Ungenutzte Kapazitäten werden zwischen den Geschäftseinheiten bedarfsgerecht umverteilt.

Das interne Risikomodell der Münchener Rück stellt die Risiken durch Naturgefahren in ihrer gesamten Stochastizität dar, indem es die vollständigen Verteilungen aggregiert. Auf diese Weise können wir auch extreme Ereignisse bei der Ermittlung des vorzuhaltenden Risikokapitals berücksichtigen.

Die Münchener Rück zählt Terrorismus nicht zu den eigentlich versicherbaren Gefahren – im Gegensatz zu Erdbeben, Sturm und Überschwemmung. Anders als die Naturgefahren tritt er weder zufällig auf, noch lassen sich seine Wahrscheinlichkeiten und Folgen mit wissenschaftlichen Daten und Methoden modellieren und quantifizieren. Die Einschätzung des Terrorismusrisikos fußt vielmehr auf der Kombination qualitativer und quantitativer Daten (z. B. für die Schätzung von Sachschäden, die ein Terroranschlag vorgegebener Intensität verursacht), wobei die Informationen uneinheitlich und nicht allen Beteiligten im selben Detaillierungsgrad zugänglich sind. Folglich lassen sich die Kumulszenarien extrem schwer schätzen. Die Münchener Rück zeichnet Terrorrisiken daher bewusst vorsichtig; wir nutzen jedoch Geschäftschancen da, wo wir das Risiko gut beherrschen können und risikoadäquate Preise erhalten. Um unsere Kumulrisiken zu steuern, haben wir verschiedene Maße eingeführt, mit denen wir unsere Terrorismusexponierungen kontrollieren und limitieren. Kumulrisiken aus Terrorismusdeckungen werden zentral und gemäß einer Auswahl von Märkten, Kumulzonen und -szenarien überwacht. Das interne Risikomodell stellt Terrorrisiken so dar, dass das Risikokapital bestimmt und zugeordnet werden kann. Aufgrund der angesprochenen Schwierigkeiten, das Risiko zu quantifizieren, verwenden wir zusätzlich Stresstests.

Schaden/Unfall – Risikomanagementprozesse

Mit verbindlichen Zeichnungsrichtlinien und -limiten sowie eindeutigen Zeichnungsvollmachten regeln wir in der Münchener-Rück-Gruppe genau, wer befugt und verantwortlich ist, Erst- und Rückversicherungsverträge abzuschließen. In der Rückversicherung unterscheiden wir bei den inhaltlichen Vorgaben zwischen „Mussvorschriften“ und „Ressortvorschriften“: Ausnahmen von Mussvorschriften sind ausschließlich mit Genehmigung des Vorstands möglich, bei Ressortvorschriften entscheidet das zuständige Vorstandsmitglied darüber, welche Stelle für die Genehmigung zuständig ist. Zudem gestaltet unser Corporate Underwriting „Best-Practice-Standards“, die auf der Grundlage von Risiko- und Performanceanalysen erarbeitet werden. Sie definieren, wie die Underwriter einzelne Risikotypen modellieren und welche Underwritingmethoden sie einsetzen sollen. In Underwriting-Reviews über-

prüfen wir, dass die Zeichnungsvorgaben eingehalten werden, und analysieren, in welchem Maße das tatsächliche Underwriting als Best Practice anzusehen ist. Dabei werden auch spezifische Empfehlungen abgegeben, wie die Qualität des Underwritings in den geprüften Einheiten zu verbessern ist.

Schaden/Unfall – Risikoexponierung

Im Konzernanhang auf Seite 230 ff. finden Sie eine differenzierte Analyse der Einflussgrößen, die sich auf die versicherungstechnischen Rückstellungen in der Schaden- und Unfallversicherung auswirken, etwa die Schätzung des Schadenbedarfs. Diese Darstellung entspricht den Anforderungen des Rechnungslegungsstandards IFRS 4.

Bei der Betrachtung des Prämien-Leistungs-Risikos in der Schaden-/Unfall-(rück)versicherung spielt, neben anderen Kennzahlen, die Schaden-Kosten-Quote eine wichtige Rolle.

Schaden-Kosten-Quoten der letzten 10 Jahre											
	in %	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
mit Naturkatastrophen		96,4	92,6	111,7	98,9	96,5	123,7 ²	136,9 ¹	116,2	119,7	105,2
ohne Naturkatastrophen		91,4	91,3	92,3	93,9	94,7	120,3 ²	135,3 ¹	114,1	108,0	101,2

¹ Davon World Trade Center und Munich Re America-Reserveaufstockung 24,3 %.

² Davon World Trade Center und Munich Re America-Reserveaufstockung 17,1 %.

Leben und Gesundheit – Risikomanagementprozesse

In der Lebenserst- und -rückversicherung sind insbesondere das biometrische, das Storno- und das Zinsgarantierisiko relevant. Die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen beruht auf sogenannten biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt auf Annahmen zur Sterblichkeit und Invalidisierung, die auch die künftige Entwicklung angemessen einbeziehen und regelmäßig an neuere Erkenntnissen angepasst werden. Diese basieren in der Erstversicherung – je nach länderspezifischen Vorschriften – auf Vorgaben der Aufsichtsbehörden bzw. Aktuarvereinigungen und enthalten angemessene Sicherheitszuschläge, die unsere Aktuare ermitteln.

Ein Beispiel ist das Langlebigkeitsrisiko, das für Rentenversicherungsverträge in unserem Portfolio eine herausragende Rolle spielt. In der Erstversicherung sind die Sicherheitsmargen in unserem Bestand an Rentenversicherungen in der Vergangenheit gesunken. Sofern sich der Langlebigkeitstrend gegenüber den Annahmen weiter verstärkt, sind in Zukunft unter Umständen zusätzliche Beträge zur Deckungsrückstellung zuzuführen. Dies würde dann das Ergebnis belasten. Geeignete Produkt- und Vertragsgestaltung verringert Stornorisiken in der Erst- und Rückversicherung. Das verbleibende Stornorisiko schätzen wir durch produktsspezifische Bestandsanalysen und beziehen es in die Preisfindung ein.

Für das Zinsgarantierisiko wird in der Erstversicherung bei der einzelvertraglichen Berechnung der Deckungsrückstellung der garantierte Rechnungszins zugrunde gelegt, der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses gilt. Sollten die Kapitalmarktzinsen über einen längeren Zeitraum auf ein sehr niedriges Niveau sinken, so könnten unsere Lebens- und Krankenversicherer den erforderlichen Garantiezins möglicherweise nicht erwirtschaften. Dies würde negative Auswirkungen auf den Ertrag des bestehenden Geschäfts und auf die Generierung von Neugeschäft haben.

In der Rückversicherung schließen wir das Zinsgarantierisiko in vielen Fällen durch eine geeignete Vertragsgestaltung aus.

Leben und Gesundheit – Risikoexponierung

Der Konzernanhang auf Seite 235 ff. enthält eine genaue Analyse, wie sich Veränderungen der Parameter, welche die versicherungstechnischen Positionen der Bilanz bestimmen, auf die Risiken der Lebenserst- und -rückversicherung auswirken. Diese Darstellung entspricht den Anforderungen des Rechnungslegungsstandards IFRS 4.

In unserem Lebensrück- sowie Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft enthält die Veröffentlichung unseres Embedded Values Einzelheiten zu den Sensitivitäten des Bestandswerts und des gezeichneten Neugeschäfts, etwa in Abhängigkeit von Änderungen der Sterblichkeit, der Morbidität, der Ausfallraten, Kosten, Zinsen und Wertänderungen auf den Aktien- und Immobilienmärkten.

Das größte Risiko für die Rückversicherung besteht darin, dass die künftige Sterblichkeit nicht so günstig verläuft wie in unseren Bewertungsgrundlagen angenommen. Das größte Risiko der Erstversicherung ist, dass die Zinssätze über einen längeren Zeitraum hinweg sinken; allerdings haben wir dieses Risiko substanzell verringert, indem wir in großem Umfang Zinsabsicherungsprodukte wie Swaptions erwarben, welche die Lebensversicherungsgesellschaften der ERGO seit 2005 abschlossen.

Operationale Risiken

Operationale Risiken umfassen Verluste aufgrund von unangemessenen Prozessen, Technologieversagen, menschlichen Fehlern oder externen Ereignissen. Darunter fallen zum Beispiel kriminelle Handlungen von Mitarbeitern oder Dritten, Insidergeschäfte, Verstöße gegen das Kartellrecht, Geschäftsunterbrechungen, Fehler in der Geschäftsabwicklung, Nichteinhaltung von Meldepflichten sowie Unstimmigkeiten mit Geschäftspartnern.

Diese Risiken verringern wir mit einem systematischen, ursachenbezogenen Risikomanagement. Unser erklärtes und konsequent verfolgtes Unternehmensziel ist, die Mitarbeiter für mögliche Gefahren zu sensibilisieren und eine angemessene Risikokultur zu etablieren. Dazu zählt die Bereitschaft, aus Fehlern zu lernen und diese als Chancen zur Verbesserung zu erkennen und wahrzunehmen.

Um Verstöße gegen geltende Regelungen zu begegnen, hat die Münchener Rück einen Compliance-Officer bestellt. Er sorgt dafür, dass die jeweils einschlägigen Vorschriften bekannt werden, entwirft ergänzende Anwendungsrichtlinien und sensibilisiert für die Gefahren von Verstößen. Er wirkt unter anderem darauf hin, dass mit Insiderinformationen gesetzeskonform umgegangen wird. Ein von ihm geleitetes „Disclosure Committee“ gewährleistet, dass die Anforderungen an die Offenlegung kursrelevanter Informationen eingehalten werden.

Um Verstöße gegen kartellrechtliche Vorschriften zu vermeiden, werden die Mitarbeiter über diese Regelungen informiert und aufgefordert, sie einzuhalten.

Besonderes Gewicht legen wir auf vorbeugende Maßnahmen, mit denen wir sicherstellen, dass wir in Notfällen oder Krisensituationen weiterarbeiten können. Geschäftsprozesse, die für die Wertschöpfung kritisch sind, können dadurch in solchen Fällen aufrechterhalten werden bzw. schnellstmöglich wieder anlaufen. In der Münchener-Rück-Gruppe ist eine eigene Einheit, die sich an international anerkannten Standards für das Business-Continuity-Management orientiert, damit beauftragt, diesen Business-Continuity-Prozess einzurichten und zu überwachen.

Risiken der Informationstechnologie

Das globale Geschäft und das konzernweite Risikomanagement erfordern ein organisatorisches und technisches Netzwerk, über das unsere Standorte und Systeme miteinander verbunden sind. Wir sind auf elektronische Kommunikationstechniken angewiesen, die immer komplexer werden. Ebenso steigt die Bedeutung der gespeicherten wie übermittelten Informationen und Daten. Infolgedessen sind wir neben IT-Sicherheitsrisiken wie Betriebsstörungen und -unterbrechungen, Beeinträchtigungen durch Viren und dem Eindringen von Hackern zunehmend dem Risiko des Diebstahls von Informationen durch Täuschung der Mitarbeiter (Social Engineering) ausgesetzt.

Sicherheitsorganisationen, die dezentral etabliert sind und miteinander in engem Kontakt stehen, erkennen und begrenzen diese Risiken.

Risiken im Personalwesen

Aufgrund ihres Geschäftsmodells ist die Münchener-Rück-Gruppe in besonderer Weise auf das Wissen und die Leistungsfähigkeit ihrer Mitarbeiter angewiesen. Personalrisiken, die sich daraus ergeben, steuern wir über geeignete Indikatoren und Messgrößen. Unsere Personalinstrumente tragen in ihrer Gesamtheit zu einer starken Mitarbeiterbindung und damit zur Sicherung unseres Knowhows bei. Mit unserem bedarfsgerechten Qualifizierungs- und Weiterentwicklungsangebot stellen wir sicher, dass sich unsere Mitarbeiter auf aktuelle Marktanforderungen einstellen können.

Gezielte Personalmarketingmaßnahmen, 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.

Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken

Aus Rechtsprechung und Gesetzgebung bzw. veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen sowie aus Rechtsstreitigkeiten und Schiedsverfahren, die wir als weltweit agierende Versicherungsgruppe insbesondere bei der Schadenregulierung führen, können Risiken entstehen.

Risiken, die aus Modifikationen der Gesetzgebung und Rechtsprechung erwachsen, begegnen wir, indem wir laufend die aktuellen Entwicklungen verfolgen und aktiv in Gremien und Verbänden mitarbeiten, um unsere Standpunkte einzubringen.

Hier einige Beispiele für derzeit relevante rechtliche Risiken:

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

- 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 vielfach fragwürdige Asbesterkrankungsdiagnosen und daraus folgender Klagen befassen sich verschiedene Untersuchungsausschüsse damit, die Umstände aufzuklären. Ähnlich fragwürdige Praktiken wurden bei Silikoseklagen aufgedeckt und sind auch für die US-Asbestproblematik relevant. Diese Entwicklungen deuten darauf hin, dass sich hier die Rechtslage in den USA für die Versicherungsindustrie positiv entwickelt, da unberechtigte Forderungen nicht mehr so leicht durchgesetzt werden können. Ob und in welchem Ausmaß dies künftig die Schadenentwicklungen in der Assekuranz positiv beeinflusst, lässt sich momentan noch nicht sagen.
- Der Großteil der schweren Hurrikanschäden 2005, insbesondere durch Katrina, wurde mittlerweile reguliert. Dennoch sind weiterhin zahlreiche Klagen gegen mehrere Versicherer anhängig. Strittig ist vor allem, inwieweit Überschwemmungsschäden zu entschädigen sind. Denn entlang der Küste verursachte vor allem die Sturmflut, die Katrina begleitete, die Schäden, und in geringerem Umfang direkt der Wind. In New Orleans sorgten in erster Linie die brechenden Deiche für die höchsten Schäden. Bislang entschieden die Gerichte der betroffenen US-Bundesstaaten sowohl zugunsten als auch zu lasten der Assekuranz. Zwar versuchen die Versicherer häufig, Klagen durch Vergleiche beizulegen, in vielen Verfahren ist jedoch zu erwarten, dass die Instanzen ausgeschöpft werden, sodass im Einzelfall ein letztinstanzliches Urteil erst in den nächsten Jahren zu erwarten ist. Unsere Gesamtreserve für die Hurrikane 2005 dürfte aus heutiger Sicht diese Unsicherheit abdecken.
- Aufgrund unserer globalen Tätigkeit unterliegen wir den 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 bei der 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, indem wir uneingeschränkt mit den Behörden zusammenarbeiten.

Übergreifende Kumulrisiken

Auswirkungen der sogenannten „Subprime-Loan“-Krise

Ein aktuelles Beispiel für übergreifende Kumule sind die Auswirkungen der sogenannten „Subprime-Loan“-Krise, die von US-amerikanischen Märkten für Hypothekendarlehen an Schuldner minderer Bonität ausging. Übergreifende Auswirkungen hatte die Krise, weil sie nicht nur die versicherungstechnische, sondern auch die Kapitalmarktseite unserer Aktivitäten betrifft.

Auf versicherungstechnischer Seite ist die Münchener-Rück-Gruppe 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 (unzureichende Beratung, Missmanagement oder Organisationsverschulden bei Vertriebsorganisationen, Banken oder sonstigen Finanzintermediären) in Betracht. Selbst wenn die Gerichte Ansprüche letztlich nicht zu erkennen, können schon die eventuell ebenfalls mitversicherten Abwehrkosten beträchtlich sein. Da die Verfahren typischerweise sehr langwierig sind, wird erst in mehreren Jahren Klarheit über das Ausmaß der Schäden bestehen. Zur Jahreswende 2007/2008 lagen uns (Stand 31.12.2007) vereinzelte rein vorsorgliche Meldungen unserer Haftpflicht-Rückversicherungskunden vor, denen wir ebenfalls vorsorglich durch die Dotierung angemessener Spätschadenrückstellungen Rechnung getragen haben.

Unser Kreditrückversicherungsgeschäft ist durch die „Subprime-Loan“-Krise nicht direkt betroffen. Die Rückversicherung von Finanzgarantiegesellschaften in den USA (sogenanntes Credit-Enhancement-Geschäft) zeichnet die Münchener Rück seit 2003 nicht mehr. Aus dem Geschäft, das noch abgewickelt wird, erwarten wir keine nennenswerten Schäden.

Auf der Kapitalanlageseite kam es 2007 durch die „Subprime-Loan“-Krise zu Abschreibungen und Veräußerungsverlusten von insgesamt rund 166 Millionen €. Bisher waren es vor allem Marktrisiken, die zu den industrieüblichen Verlusten führten. Die für die Produkte eigentlich typischen Kreditrisiken haben sich bisher in deutlich geringerem Umfang realisiert; dass sie anstiegen, löste die Wertverluste eigentlich erst aus.

Inzwischen wurde das verbleibende Exposure in subprimeexponierten Titeln durch Verkäufe auf unter 340 Millionen € abgebaut, das sind ungefähr 0,2 % der gesamten Kapitalanlagen.

Pandemie

Ein weiteres Beispiel für übergreifende Kumule ist eine große Pandemie. Hier ist die Münchener Rück (wie auch andere Unternehmen der Versicherungswirtschaft) Risiken aus deutlich erhöhter Mortalität, Morbidität und Verwirrungen auf den Kapitalmärkten ausgesetzt. Wir begegnen diesem Risiko, indem wir unsere gesamte Exponierung eingehend analysieren (Szenarioanalyse) und unsere Risikostruktur durch Überwälzung des Risikos (etwa durch Auflegung eines Pandemieanleiheprogramms) optimieren.

Wesentlichste sonstige Risiken

Als Erst- und Rückversicherer hängen wir ab von den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen auf den einzelnen Märkten sowie von gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Risiken. Die konjunkturelle Entwicklung wirkt sich nicht nur auf unser Versicherungsgeschäft aus, sondern beeinflusst auch die Kapitalmärkte und damit unser Kapitalanlageportfolio. Ein wirtschaftlicher Abschwung kann zu Zahlungsausfällen und Zurückstufungen von Kreditratings unserer Schuldner und somit zu Wertberichtigungsbedarf führen.

Erschließt die Münchener-Rück-Gruppe neue Märkte, etwa in Asien und Osteuropa, unterliegt sie maßgeblich den wirtschaftlichen, politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen, den Zugangsmöglichkeiten zu den Marktsegmenten und den lokalen Vertriebskanälen. Doch auch auf entwickelten Märkten können sich wegen gesellschaftlicher und politischer Umwälzungen die rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Gegebenheiten verschlechtern. Letztlich kann das die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einzelnen Gesellschaften bzw. der gesamten Gruppe beeinflussen.

So ergeben sich zum Beispiel aus der anhaltenden Diskussion um die Reform der sozialen Sicherungssysteme in Deutschland Risiken für die Krankenversicherer der ERGO Versicherungsgruppe. Deshalb begleiten wir diese Entwicklungen unter anderem durch unsere Verbandstätigkeit und kontinuierlichen Szenariorechnungen, welche die Effekte möglicher Änderungen der wesentlichen Rahmenparameter simulieren. Vorbeugend überprüfen wir ferner, wie sich die jüngsten Reformen auf unsere Produktstrategie in der Krankenvoll- und der Ergänzungsversicherung auswirken könnten.

Grundsätzlich untersuchen und beobachten unsere Volkswirte laufend die wirtschaftliche und politische Situation unserer wesentlichen Märkte. Sie informieren den Vorstand umgehend über relevante Trends, damit – sofern notwendig – geeignete Risikominderungs- bzw. -managementmaßnahmen ergriffen werden können. Die denkbaren Szenarien diskutieren wir mit der Kapitalanlagegesellschaft MEAG und stimmen sie mit ihr ab, um auch bei unserem Kapitalanlagebestand umgehend und angemessen reagieren zu können.

Strategische Risiken entstehen, wenn die Strategie des Gesamtunternehmens oder einzelner Geschäftsfelder nicht mit den bestehenden und künftigen Anforderungen unserer Kunden, den Marktgegebenheiten oder sonstigen Rahmenbedingungen, etwa ökonomischen oder regulatorischen, vereinbar ist. Werden diese Disparitäten nicht erkannt, tragen unsere Ziele und Initiativen den Entwicklungen nicht hinreichend Rechnung. Bei unserer strategischen Planung durchleuchten wir deshalb die strategischen Risiken sorgfältig. Sie werden in Einzelprojekten (z. B. Investitions- oder Markteintrittsprojekten) mit Szenarien bewertet sowie auf aggregierter Ebene mit sogenannten Wildcards dargestellt. Diese beschreiben Ereignisse mit sehr geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, die unsere Geschäftstätigkeit jedoch stark beeinflussen können. Zudem führen wir systematisch SWOT-Analysen (Strength, Weakness, Opportunity, Threat – Stärken, Schwächen, Chancen, Bedrohungen) durch und definieren anschließend notwendige Maßnahmen. Unser Bereich Konzernentwicklung arbeitet eng mit dem Integrierten Risikomanagement und anderen betroffenen Bereichen des Hauses zusammen, damit in den Stresstests jene Risiken adäquat berücksichtigt werden, die unserem internen Risikomodell und dem Risikomanagement möglicher spannen-, segment- und bilanzübergreifender Kumulrisiken zugrunde liegen.

Wir überprüfen die sonstigen Risiken in der gesamten Münchener-Rück-Gruppe ständig, um bei Bedarf rechtzeitig bilanzielle Vorsorge treffen zu können.

Finanzkraft

Während des gesamten Berichtsjahres übertrafen die frei verfügbaren finanziellen Mittel den durch unser internes Risikomodell ermittelten Risikokapitalbedarf der Gruppe; das zeigten uns auch die Stresstests, mit denen wir diese ökonomische Messgröße unserer Finanzkraft überprüft hatten. Das positive Ergebnis des Geschäftsjahres 2007 festigte diese Position weiter und gibt uns den nötigen Spielraum, im Rahmen des Programms Changing Gear unseren Anteilseignern von 2007 bis Ende 2010 mindestens 8 Milliarden € zurückzugeben (siehe Seite 101 Kapitalmanagement).

Dabei berücksichtigen wir nicht nur die Ergebnisse unserer eigenen Risiko- und Kapitalmodellierung, sondern beachten und erfüllen auch die noch immer anders ausgestalteten Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen. Das europäische Solvency-II-Projekt zur Reformierung der Versicherungsaufsicht sowie verschiedene Initiativen der großen Ratingagenturen dürften künftig dazu beitragen, dass es allmählich einheitliche Kriterien gibt.

Weitere Informationen zur Finanzkraft enthält der Abschnitt Finanzlage (siehe Seite 100).

Beurteilung der Risikolage

Aktuelle Situation

Die Leitungsgremien der Münchener Rück haben im Berichtsjahr prozessgemäß die Risikotoleranz für die wesentlichen Risikokategorien explizit festgelegt und anhand von Risikokennzahlen quantifiziert. Die Risikotoleranz, deren Festlegung entlang der Gruppenhierarchie erfolgt ist, haben wir dokumentiert und im Unternehmen kommuniziert. Die Risikoexponierungen wurden im Berichtsjahr regelmäßig quantifiziert und mit der Risikotoleranz abgeglichen. Die Risikoexponierung bewegte sich stets innerhalb der Risikotoleranz. Die Risikosituation der Münchener-Rück-Gruppe halten wir daher für beherrschbar und kontrolliert.

Ausblick

Im Rahmen des Veränderungsprogramms Changing Gear hat die Münchener-Rück-Gruppe eine Reihe von Wachstumsopportunitäten identifiziert, die sie konsequent verfolgt. Die Risikomanagementfunktionen waren bereits in die Ausarbeitung, Beurteilung und Priorisierung dieser Initiativen involviert und werden diese Initiativen künftig eng begleiten und kritisch hinterfragen. Die Risikomanagementfunktionen werden auch sicherstellen, dass die neuen Geschäftsfelder in den bestehenden Risikomanagementstrukturen vollständig verankert sind.

Die Geschäftspläne, namentlich die daraus resultierenden Risikoexpositionen, wurden mit den Risikotoleranzen der wesentlichen Risikokategorien abgeglichen. Es hat sich gezeigt, dass die Geschäftsplanung im Einklang mit den Risikotoleranzen steht.

Die künftigen regulatorischen Anforderungen an das Risikomanagement wurden durch den Fortschritt im Solvency-II-Projekt der Europäischen Union, namentlich die Veröffentlichung des Entwurfs der Solvency-II-Richtlinie Mitte des Jahres, im Berichtsjahr zunehmend transparent. Die Münchener-Rück-Gruppe unterstützt diese Entwicklungen, die in allen wesentlichen Teilen den internen Risikomanagementansätzen entsprechen.

Konzernbilanz zum 31. Dezember 2007

Aktiva	Anhang				Vorjahr ¹	Veränderung
		in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €
A. Immaterielle Vermögenswerte						
I. Geschäfts- oder Firmenwert	(1)		3.135		3.229	-94
II. Sonstige immaterielle Vermögenswerte	(2)		1.142		1.055	87
				4.277	4.284	-7
						-0,2
B. Kapitalanlagen						
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	(3)		3.753		4.720	-967
davon: Zur Veräußerung gehaltene, fremdgenutzte Grundstücke und Bauten	(16)		78		1.164	-1.086
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	(4)		1.168		1.303	-135
III. Darlehen	(5)		35.502		29.528	5.974
IV. Sonstige Wertpapiere						
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	(6)	200		252	-52	-20,6
2. Jederzeit veräußerbar	(7)	119.034		122.915	-3.881	-3,2
3. Handelsbestände	(8)	1.280		1.343	-63	-4,7
			120.514	124.510	-3.996	-3,2
V. Depotforderungen	(9)	8.206		11.931	-3.725	-31,2
VI. Sonstige Kapitalanlagen	(10)	4.833		3.060	1.773	57,9
				173.976	175.052	-1.076
						-0,6
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen			2.178	1.820	358	19,7
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	(11)		5.626	6.593	-967	-14,7
E. Forderungen						
I. Laufende Steuerforderungen		751		710	41	5,8
II. Sonstige Forderungen	(12)	8.636		8.115	521	6,4
			9.387	8.825	562	6,4
F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand			2.505	2.172	333	15,3
G. Aktivierte Abschlusskosten	(13)					
Brutto		8.388		8.298	90	1,1
Anteil der Rückversicherer		86		108	-22	-20,4
Netto		8.302		8.190	112	1,4
H. Aktive Steuerabgrenzung	(14)		4.619	5.368	-749	-14,0
davon: Aktive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen	(16)	3		16	-13	-81,3
I. Übrige Aktiva	(15)		3.383	3.541	-158	-4,5
davon: Zur Veräußerung gehaltene, eigengenutzte Grundstücke und Bauten	(16)	-	66	-66	-100,0	
Summe der Aktiva		214.253	215.845	-1.592	-0,7	

¹ Angepasst aufgrund IAS 8. Einzelheiten finden Sie in den Erläuterungen zu Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

Passiva	Anhang	Vorjahr ¹		Veränderung	
		in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %
A. Eigenkapital	(17)				
I. Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage		7.388		7.388	–
II. Gewinnrücklagen		9.781		9.400	381
III. Übrige Rücklagen		3.934		5.629	-1.695
IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		3.854		3.425	429
V. Minderheitsanteile am Eigenkapital		501		478	23
		25.458		26.320	-862
					-3,3
B. Nachrangige Verbindlichkeiten	(18)	4.877		3.419	1.458
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)					
I. Beitragsüberträge	(19)	5.719		5.870	-151
II. Deckungsrückstellung	(20)	94.935		94.660	275
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	(21)	44.564		47.076	-2.512
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	(22)	10.536		10.929	-393
davon:					
Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung					
in Veräußerungsgruppen	(16)	-172		-169	-3
		155.754		158.535	-2.781
					-1,8
D. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	(23)	2.308		1.930	378
E. Andere Rückstellungen	(24)	2.793		2.821	-28
F. Verbindlichkeiten					
I. Anleihen	(25)	341		378	-37
II. Depotverbindlichkeiten	(26)	2.231		2.241	-10
III. Laufende Steuerverbindlichkeiten	(27)	2.634		2.254	380
IV. Sonstige Verbindlichkeiten	(28)	10.762		9.805	957
davon:					
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten					
in Veräußerungsgruppen	(16)	19		231	-212
		15.968		14.678	1.290
					8,8
G. Passive Steuerabgrenzung	(14)	7.095		8.142	-1.047
davon:					
Passive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen	(16)	1		65	-64
		214.253		215.845	-1.592
Summe der Passiva					-0,7

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2007

Posten	Anhang				Vorjahr ¹	Veränderung		
		in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €			
Gebuchte Bruttobeiträge	(29)	37.262			37.436	-174	-0,5	
1. Verdiente Beiträge	(29)							
Brutto		37.187			37.613	-426	-1,1	
Abgegeben an Rückversicherer		1.512			1.899	-387	-20,4	
Netto			35.675		35.714	-39	-0,1	
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen	(30)							
Erträge aus Kapitalanlagen		15.071			12.382	2.689	21,7	
Aufwendungen für Kapitalanlagen		5.799			3.410	2.389	70,1	
Gesamt			9.272		8.972	300	3,3	
davon:								
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen		264			44	220	500,0	
3. Sonstige Erträge	(31)	2.376			1.784	592	33,2	
Summe Erträge (1. bis 3.)			47.323		46.470	853	1,8	
4. Leistungen an Kunden	(32)							
Brutto		31.317			30.815	502	1,6	
Anteil der Rückversicherer		843			1.035	-192	-18,6	
Netto			30.474		29.780	694	2,3	
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	(33)							
Brutto		9.271			9.333	-62	-0,7	
Anteil der Rückversicherer		393			499	-106	-21,2	
Netto			8.878		8.834	44	0,5	
6. Sonstige Aufwendungen	(34)	2.882			2.375	507	21,3	
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)			42.234		40.989	1.245	3,0	
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte			5.089		5.481	-392	-7,2	
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	(1)	11			4	7	175,0	
9. Operatives Ergebnis			5.078		5.477	-399	-7,3	
10. Finanzierungskosten	(35)	333			310	23	7,4	
11. Ertragsteuern	(36)	808			1.648	-840	-51,0	
12. Konzernergebnis			3.937		3.519	418	11,9	
davon:								
Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend			3.854		3.425	429	12,5	
Auf Minderheitsanteile entfallend	(17)		83		94	-11	-11,7	
Ergebnis je Aktie	(52)			in €	in €	in €	in %	
					17,90	15,05	2,85	18,9

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen

	2007 in Mio. €	Vorjahr ¹ in Mio. €
Konzernergebnis	3.937	3.519
Währungsumrechnung		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	-531	-591
In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	-	-
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	158	1.612
In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	-1.334	-1.450
Veränderung aus der Equitybewertung		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	-8	13
In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	-	-
Veränderung aus Cashflow-Hedges		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	-15	8
In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	-	-
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	74	-24
Veränderung Konsolidierungskreis	5	-22
Sonstige Veränderungen	159	-61
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen	-1.492	-515
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	2.445	3.004
davon:		
Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	2.408	2.959
Auf Minderheitsanteile entfallend	37	45
Veränderungen gemäß IAS 8	-37	-61

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 31.12.2005¹	588	6.800	7.955	-201	6.056	-34	6	2.679	449	24.298
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	1.972	-	-	-	-	-1.972	-	-
Gesamte erfassste Erträge und Aufwendungen	-	-	-67	-	185	-592	8	3.425	45	3.004
davon:										
Auswirkungen gemäß IAS 8	-	-	-45	-	-4	3	-	-15	-	-61
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	-	-707	-16	-723
Erwerb eigener Aktien	-	-	-	-259	-	-	-	-	-	-259
Stand 31.12.2006¹	588	6.800	9.860	-460	6.241	-626	14	3.425	478	26.320
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	2.437	-	-	-	-	-2.437	-	-
Gesamte erfassste Erträge und Aufwendungen	-	-	249	-	-1.146	-535	-14	3.854	37	2.445
davon:										
Auswirkungen gemäß IAS 8	-	-	-31	-	-	1	-	-7	-	-37
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	-	-988	-14	-1.002
Erwerb eigener Aktien	-	-	-	-2.305	-	-	-	-	-	-2.305
Einzug eigener Aktien	-	-	-1.500	1.500	-	-	-	-	-	-
Stand 31.12.2007	588	6.800	11.046	-1.265	5.095	-1.161	-	3.854	501	25.458

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Konzern-Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2007

	in Mio. €	Vorjahr ¹ in Mio. €
Konzernergebnis	3.937	3.519
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	730	1.434
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	-154	-81
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	4.491	1.967
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-478	1.314
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-2.803	-2.559
Veränderung bei Wertpapieren im Handelsbestand	-563	-254
Veränderung sonstiger Bilanzposten	-152	214
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	1.620	1.332
I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	6.628	6.886
Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen	70	10
Auszahlungen für den Erwerb von konsolidierten Unternehmen	165	190
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von Kapitalanlagen	-4.791	-4.157
Veränderung aus dem Erwerb sowie dem Verkauf von Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	-353	-289
Sonstige	-116	130
II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-5.355	-4.496
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	-	-
Auszahlungen für den Rückerwerb eigener Aktien	2.305	259
Dividendenzahlungen	1.002	723
Veränderung aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	2.396	-1.514
III. Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-911	-2.496
Veränderung des Zahlungsmittelbestands (I. + II. + III.)	362	-106
Währungseinfluss auf den Zahlungsmittelbestand	-29	-59
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahrs	2.172	2.337
Zahlungsmittelbestand am Ende des Geschäftsjahrs	2.505	2.172
Zusatzinformationen		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo)	263	471
Erhaltene Dividenden	961	1.003
Erhaltene Zinsen	6.750	6.473
Gezahlte Zinsen	784	715

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die Berichterstattung über den Zahlungsmittelfluss im Konzern erfolgt neben IAS 7 auch nach den Grundsätzen des Deutschen Rechnunglegungs 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 109.

Segmentberichterstattung

Segmentaktiva

	in Mio. €	Rückversicherung			
		Leben/Gesundheit	Schaden/Unfall	31.12.2007	Vorjahr ¹
A. Immaterielle Vermögenswerte	338	275		1.240	1.202
B. Kapitalanlagen					
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	452	585	649	766	
davon: Zur Veräußerung gehaltene, fremdgenutzte Grundstücke und Bauten	–	102	–	128	
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	2.480	2.553	3.427	3.281	
III. Darlehen	235	181	308	215	
IV. Sonstige Wertpapiere					
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–	
2. Jederzeit veräußerbar	11.146	10.932	48.009	48.339	
3. Handelsbestände	104	117	494	595	
	11.250	11.049	48.503	48.934	
V. Depotforderungen	11.082	14.579	1.714	1.837	
VI. Sonstige Kapitalanlagen	609	301	1.206	702	
	26.108	29.248	55.807	55.735	
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	–	–	–	–	
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	764	844	3.024	3.871	
E. Übrige Segmentaktiva	5.833	6.365	8.394	8.421	
davon: Übrige Segmentaktiva in Veräußerungsgruppen	–	4	–	8	
Summe der Segmentaktiva	33.043	36.732	68.465	69.229	

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							
31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹
1.666	1.730	1.024	1.082	11	10	-2	-15	4.277	4.284
2.501	3.189	94	114	58	67	-1	-1	3.753	4.720
42	908	20	26	16	-	-	-	78	1.164
559	1.063	3.132	3.290	99	106	-8.529	-8.990	1.168	1.303
35.130	29.362	1.720	1.585	7	104	-1.898	-1.919	35.502	29.528
192	242	8	10	-	-	-	-	200	252
53.655	57.383	6.197	6.254	27	34	-	-27	119.034	122.915
380	344	302	287	-	-	-	-	1.280	1.343
54.227	57.969	6.507	6.551	27	34	-	-27	120.514	124.510
278	253	18	18	-	-	-4.886	-4.756	8.206	11.931
2.346	1.892	602	257	455	293	-385	-385	4.833	3.060
95.041	93.728	12.073	11.815	646	604	-15.699	-16.078	173.976	175.052
2.178	1.820	-	-	-	-	-	-	2.178	1.820
6.612	6.357	1.489	1.528	-	-	-6.263	-6.007	5.626	6.593
12.011	11.286	4.287	3.847	118	144	-2.447	-1.967	28.196	28.096
2	70	1	-	-	-	-	-	3	82
117.508	114.921	18.873	18.272	775	758	-24.411	-24.067	214.253	215.845

Segmentberichterstattung

Segmentpassiva

	in Mio. €	Rückversicherung			
		Leben/Gesundheit	Schaden/Unfall	31.12.2007	Vorjahr ¹
A. Nachrangige Verbindlichkeiten	1.910	1 349	2.584	2.584	1.682
B. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)					
I. Beitragsüberträge	186	195	4.080	4.080	4.362
II. Deckungsrückstellung	14.668	16.706	748	748	738
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	3.653	4.489	34.783	34.783	36.482
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	850	1.114	274	274	232
davon:					
Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung in Veräußerungsgruppen	–	–	–	–	–
	19.357	22 504	39.885	39.885	41.814
C. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	–	–	–	–	–
D. Andere Rückstellungen	302	272	477	477	559
E. Übrige Segmentpassiva	5.182	5.051	8.004	8.004	7.537
davon:					
Übrige Segmentpassiva in Veräußerungsgruppen	–	15	–	–	19
Summe der Segmentpassiva	26.751	29.176	50.950	50.950	51.592

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

		Erstversicherung		Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall							
31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹
–	2	393	398	–	–	–10	–12	4.877	3.419
104	92	1.613	1.468	–	–	–264	–247	5.719	5.870
83.958	81.561	310	267	–	–	–4.749	–4.612	94.935	94.660
2.186	2.245	4.917	4.737	–	–	–975	–877	44.564	47.076
9.554	9.799	122	113	–	–	–264	–329	10.536	10.929
–172	–169	–	–	–	–	–	–	–172	–169
95.802	93.697	6.962	6.585	–	–	–6.252	–6.065	155.754	158.535
2.308	1.930	–	–	–	–	–	–	2.308	1.930
767	664	1.287	1.366	44	37	–84	–77	2.793	2.821
14.381	14.191	4.421	4.353	512	534	–9.437	–8.846	23.063	22.820
1	258	–	4	19	–	–	–	20	296
113.258	110.484	13.063	12.702	556	571	–15.783	–15.000	188.795	189.525
								Eigenkapital	25.458
								Summe der Passiva	214.253
									215.845

Segmentberichterstattung

Segment-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

	in Mio. €	Rückversicherung			
		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall	
		31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹
Gebuchte Bruttobeiträge		7.299	7.665	14.224	14.551
davon:					
Aus Versicherungsgeschäften mit anderen Segmenten		704	751	824	760
Aus Versicherungsgeschäften mit externen Dritten		6.595	6.914	13.400	13.791
1. Verdiente Beiträge					
Brutto		7.292	7.667	14.281	14.805
Abgegeben an Rückversicherer		268	391	774	1.010
Netto		7.024	7.276	13.507	13.795
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen					
Erträge aus Kapitalanlagen		2.181	2.140	5.632	3.637
Aufwendungen für Kapitalanlagen		649	507	2.837	868
Gesamt		1.532	1.633	2.795	2.769
davon:					
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen		3	6	15	33
3. Sonstige Erträge		383	297	703	557
Summe Erträge (1. bis 3.)		8.939	9.206	17.005	17.121
4. Leistungen an Kunden					
Brutto		5.611	5.932	9.618	9.526
Anteil der Rückversicherer		178	190	431	553
Netto		5.433	5.742	9.187	8.973
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb					
Brutto		2.019	2.314	4.108	4.107
Anteil der Rückversicherer		61	158	255	261
Netto		1.958	2.156	3.853	3.846
6. Sonstige Aufwendungen		454	386	897	816
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)		7.845	8.284	13.937	13.635
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		1.094	922	3.068	3.486
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		3	–	–	–
9. Operatives Ergebnis		1.091	922	3.068	3.486
10. Finanzierungskosten		115	96	192	161
11. Ertragsteuern		251	265	287	1.191
12. Konzernergebnis		725	561	2.589	2.134
davon:					
Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		725	561	2.589	2.134
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							
31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹	31.12.2007	Vorjahr ¹
11.647	11.606	5.639	5.147	–	–	–1.547	–1.533	37.262	37.436
11.646	11.605	5.621	5.126	–	–	–1.547	–1.533	37.262	37.436
11.641	11.600	5.484	5.060	–	–	–1.511	–1.519	37.187	37.613
877	932	1.104	1.085	–	–	–1.511	–1.519	1.512	1.899
10.764	10.668	4.380	3.975	–	–	–	–	35.675	35.714
6.971	6.308	942	855	136	64	–791	–622	15.071	12.382
2.139	1.908	209	170	17	9	–52	–52	5.799	3.410
4.832	4.400	733	685	119	55	–739	–570	9.272	8.972
243	17	–15	–16	18	4	–	–	264	44
1.325	901	642	739	317	328	–994	–1.038	2.376	1.784
16.921	15.969	5.755	5.399	436	383	–1.733	–1.608	47.323	46.470
13.969	13.593	3.263	2.864	–	–	–1.144	–1.100	31.317	30.815
566	592	624	582	–	–	–956	–882	843	1.035
13.403	13.001	2.639	2.282	–	–	–188	–218	30.474	29.780
1.774	1.704	1.828	1.686	–	–	–458	–478	9.271	9.333
237	262	308	296	–	–	–468	–478	393	499
1.537	1.442	1.520	1.390	–	–	10	–	8.878	8.834
1.402	1.041	921	947	340	303	–1.132	–1.118	2.882	2.375
16.342	15.484	5.080	4.619	340	303	–1.310	–1.336	42.234	40.989
579	485	675	780	96	80	–423	–272	5.089	5.481
–	1	1	3	7	–	–	–	11	4
579	484	674	777	89	80	–423	–272	5.078	5.477
–	1	23	49	3	4	–	–1	333	310
221	164	25	2	26	23	–2	3	808	1.648
358	319	626	726	60	53	–421	–274	3.937	3.519
319	284	579	668	59	51	–417	–273	3.854	3.425
39	35	47	58	1	2	–4	–1	83	94

Segmentberichterstattung

Kapitalanlagen¹

	Rückversicherer		Erstversicherer		Assetmanagement		Gesamt	
	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007
Europa	42.820	45.043	99.324	98.656	559	311	142.703	144.010
Nordamerika	23.965	24.824	3.349	1.936	20	22	27.334	26.782
Asien und Australasien	2.944	2.899	1.632	1.334	30	38	4.606	4.271
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	684	750	40	77	–	–	724	827
Lateinamerika	678	848	109	133	–	1	787	982
Gesamt	71.091	74.364	104.454	102.136	609	372	176.154	176.872

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die sekundäre Segmentierung unserer Kapitalanlagen sowie der gebuchten Bruttobeiträge orientiert sich an ihrer geografischen Herkunft.

Gebuchte Bruttobeiträge¹

	Rückversicherer		Erstversicherer		Gesamt		
	in Mio. €	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr
Europa							
Deutschland	2.541	2.933	13.070	13.064	15.611	15.997	
Großbritannien	3.729	3.858	303	190	4.032	4.048	
Italien	531	574	562	664	1.093	1.238	
Spanien	542	566	484	442	1.026	1.008	
Belgien	77	80	597	542	674	622	
Übrige	2.404	2.168	1.992	1.507	4.396	3.675	
	9.824	10.179	17.008	16.409	26.832	26.588	
Nordamerika							
USA	4.674	4.987	145	168	4.819	5.155	
Kanada	1.705	2.010	8	8	1.713	2.018	
	6.379	6.997	153	176	6.532	7.173	
Asien und Australasien							
Australien	548	458	5	8	553	466	
China	331	437	16	17	347	454	
Japan	323	290	5	14	328	304	
Korea	327	336	2	9	329	345	
Übrige	447	444	31	30	478	474	
	1.976	1.965	59	78	2.035	2.043	
Afrika, Naher und Mittlerer Osten							
Südafrika	328	300	1	3	329	303	
Israel	143	143	–	–	143	143	
Übrige	312	203	28	43	340	246	
	783	646	29	46	812	692	
Lateinamerika	1.033	918	18	22	1.051	940	
Gesamt	19.995	20.705	17.267	16.731	37.262	37.436	

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Rückversicherung.

Die Darstellung im Lagebericht weicht hiervon ab. Vgl. dazu den Hinweis auf Seite 70.

Konzernanhang

Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS)	174
Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex	
gemäß § 161 AktG	174
Vorjahreszahlen	174
Konsolidierung	174
Bilanzierung und Bewertung	178
Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	178
Noch nicht in Kraft getretene Standards und Änderungen von Standards	181
Aktivseite	
(A) Immaterielle Vermögenswerte	182
(B) Kapitalanlagen	182
(C) Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	185
(D) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	185
(E) Forderungen	186
(F) Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand	186
(G) Aktivierte Abschlusskosten	186
(H) Aktive Steuerabgrenzung	186
(I) Übrige Aktiva	186
Passivseite	
(A) Eigenkapital	187
(B) Nachrangige Verbindlichkeiten	187
(C) Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)	187
(D) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnnehmern getragen wird (brutto)	190
(E) Andere Rückstellungen	190
(F) Verbindlichkeiten	191
(G) Passive Steuerabgrenzung	191
Währungsumrechnung	192
Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva	
(1) Geschäfts- oder Firmenwert	193
(2) Sonstige immaterielle Vermögenswerte	194
(3) Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	195
(4) Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	196
(5) Darlehen	196
(6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	197
(7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	198
(8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände	199
(9) Depotforderungen	202
(10) Sonstige Kapitalanlagen	202
(11) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	202
(12) Sonstige Forderungen	202
(13) Aktivierte Abschlusskosten	203
(14) Steuerabgrenzung	203
(15) Übrige Aktiva	204
(16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen	205

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva	
(17) Eigenkapital	207
(18) Nachrangige Verbindlichkeiten	210
(19) Beitragsüberträge	210
(20) Deckungsrückstellung	211
(21) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	212
(22) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	215
(23) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	216
(24) Andere Rückstellungen	217
(25) Anleihen	220
(26) Depotverbindlichkeiten	221
(27) Laufende Steuerverbindlichkeiten	221
(28) Sonstige Verbindlichkeiten	221
Erläuterungen zur Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung	
(29) Beiträge	223
(30) Ergebnis aus Kapitalanlagen	224
(31) Sonstige Erträge	225
(32) Leistungen an Kunden	226
(33) Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	227
(34) Sonstige Aufwendungen	227
(35) Finanzierungskosten	227
(36) Ertragsteuern	228
Erläuterungen zu Art und Ausmaß von Risiken aus Versicherungs- verträgen und Finanzinstrumenten	
(37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit	230
(38) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall	235
(39) Bonitätsrisiken aus passivem Rückversicherungsgeschäft	239
(40) Marktrisiken aus Finanzinstrumenten – Sensitivitätsanalyse	240
Sonstige Angaben	
(41) Mutterunternehmen	242
(42) Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen	242
(43) Personalaufwendungen	242
(44) Langfristiger Incentive-Plan	242
(45) Vergütungsbericht	245
(46) Beteiligungsprogramme	245
(47) Mitarbeiterzahl	245
(48) Abschlussprüferhonorare	246
(49) Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen	246
(50) Leasing	247
(51) Ereignisse nach dem Bilanzstichtag	247
(52) Ergebnis je Aktie	248
(53) Gewinnverwendungsvorschlag	248
Verbundene Unternehmen, Beteiligungen, sonstige Anteile	249
Versicherung der gesetzlichen Vertreter	251
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	252

Konzernanhang

Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS)

Der Konzernabschluss der Münchener Rück wurde auf der Grundlage von § 315 a Abs. 1 HGB in Verbindung mit Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards erstellt. Beachtet wurden die nach den Artikeln 2, 3 und 6 der genannten Verordnung übernommenen internationalen Rechnungslegungsstandards sowie die in § 315 a Abs. 1 HGB bezeichneten Regelungen des Handelsgesetzbuchs. Der Konzernabschluss erfüllt zugleich sämtliche Anforderungen der IFRS. Berichtswährung ist der Euro (€).

Seit 2002 werden die vom International Accounting Standards Board (IASB) erlassenen Rechnungslegungsstandards als „International Financial Reporting Standards (IFRS)“ bezeichnet; die Vorschriften aus früheren Jahren tragen weiterhin den Namen „International Accounting Standards (IAS)“. Soweit wir uns in unseren Erläuterungen nicht explizit auf einen ganz bestimmten Standard beziehen, gebrauchen wir beide Begriffe synonym. Die versicherungstechnischen Posten werden im Einklang mit den Vorschriften des IFRS 4 auf der Basis der US-GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) bilanziert und bewertet. Soweit sie den derzeit geltenden IFRS nicht entgegenstehen, wurden zudem die vom Deutschen Standardisierungsrat (DSR) verabschiedeten Deutschen Rechnungslegungs Standards (DRS) beachtet.

Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG sowie der ERGO Versicherungsgruppe AG haben im November bzw. Dezember 2007 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 2006 und die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung des Geschäftsjahrs 2006 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 2007.

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.

Zum 29. Oktober 2007 haben wir eine 100 %ige Beteiligung an der MSP Underwriting Ltd. (MSP), London, zum Preis von 74,1 Millionen € erworben. Er enthält alle Anschaffungsnebenkosten, sonstige Aufwendungen wie Beratungsleistungen, angefallene Steuern und eine auf fünf Jahre befristete Earn-out-Vereinbarung, die auf 10,2 Millionen € geschätzt wird. MSP Underwriting hat seinen Schwerpunkt im internationalen Sachgeschäft. Zu MSP Underwriting Ltd. gehört die Lloyd's Managing Agency Beaufort Underwriting Agency Limited (Beaufort), die das Geschäft des Lloyd's-Syndikats 318 steuert. Über Beaufort erhält die Münchener Rück ab dem 1. Januar 2008 Zugang zu 47,3 %

des Geschäfts von Syndikat 318; bereits seit 2002 sind Teile des Geschäfts des Syndikats 318 bei der Münchener-Rück-Gruppe rückversichert. Im Geschäftsjahr 2007 erwirtschaftete das Syndikat 318 Bruttoprämien von rund 190 Millionen €.

In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sind die Erträge und Aufwendungen der Monate November und Dezember eingeflossen. Insgesamt haben MSP und Beaufort mit einem ausgeglichenen Ergebnis zum Konzernergebnis 2007 beigetragen; im Gesamtjahr belief sich das Ergebnis auf 3,6 Millionen €. Im gesamten Geschäftsjahr vereinnahmte MSP Provisionen von 9,3 Millionen €, von denen 0,6 Millionen € in den Konzernabschluss 2007 einbezogen wurden.

Die Eröffnungsbilanzen beider Gesellschaften zum Erwerbszeitpunkt enthalten folgende IFRS-Werte (Werte unmittelbar vor dem Zusammenschluss): immaterielle Vermögenswerte 92,2 (–) Millionen €, sonstige Forderungen 1,1 (1,1) Millionen €, übrige Aktiva 14,2 (14,2) Millionen €, sonstige Verbindlichkeiten 5,7 (5,7) Millionen €, übrige Passiva 6,1 (6,1) Millionen € und passive latente Steuer 21,6 (–) Millionen €. Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Beteiligung an MSP aktivierten wir einen Geschäfts- oder Firmenwert von 3,0 Millionen € sowie sonstige immaterielle Vermögenswerte von 89,2 Millionen €. Diese Aktivierung leitet sich aus unserer Erwartung an Ertragsstärke und Wachstumspotenzial ab, die insbesondere durch den Zugang zum Geschäft von Syndikat 318 sowie die Provisionen und Servicegebühren für die Steuerung des Syndikats getragen werden.

Am 8. Mai 2007 hat die Münchener Rück AG eine Beteiligung von 100 % an der Bell & Clements-Gruppe erworben. Bell & Clements ist ein Underwriting-Manager, der überwiegend in den USA und Großbritannien tätig ist und schon in der Vergangenheit für die Münchener-Rück-Gruppe primär Sachgeschäft mit Erstversicherern vermittelt hat. Zur Bell & Clements-Gruppe gehört neben dem Underwriting-Manager Bell & Clements Ltd. (London) auch ein kleiner Erstversicherer, die Bell & Clements International Insurance Company Ltd., in Bermuda. Der Kaufpreis von 49,4 Millionen € umfasst neben den Anschaffungsnebenkosten, sonstigen Aufwendungen wie Beratungsleistungen und angefallenen Steuern eine auf drei Jahre befristete Earn-out-Vereinbarung mit dem Verkäufer, die auf 5,5 Millionen € geschätzt wird.

In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sind die Erträge und Aufwendungen der Monate Mai bis Dezember eingeflossen. Insgesamt hat die Bell & Clements-Gruppe mit einem nahezu ausgeglichenen Ergebnis zum Konzernergebnis 2007 beigetragen; im Gesamtjahr belief sich das Ergebnis auf –1,3 Millionen €. Im Geschäftsjahr vereinnahmte die Gruppe Beiträge und Provisionen von 41,8 Millionen €, von denen 25,4 Millionen € in den Konzernabschluss 2007 einflossen.

Die Eröffnungsbilanzen der beiden Gesellschaften zum Erwerbszeitpunkt enthalten folgende IFRS-Werte (Werte unmittelbar vor dem Zusammenschluss): immaterielle Vermögenswerte 47,3 (0,3) Millionen €, Kapitalanlagen 9,9 (9,9) Millionen €, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen 15,9 (15,9) Millionen €, übrige Aktiva 89,1 (89,1) Millionen €, versicherungstechnische Rückstellungen (brutto) 25,9 (25,9) Millionen €, passive latente Steuern 4,8 (0,0) Millionen € und übrige Passiva 82,1 (82,1) Millionen €. Die immateriellen Vermögenswerte und die passiven latenten Steuern wurden im vierten Quartal endgültig bestimmt. Der Wert der erstmaligen Bilanzierung wurde jeweils um 4,8 Millionen € erhöht.

Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Beteiligung an der Bell & Clements-Gruppe aktivierten wir sonstige immaterielle Vermögenswerte von 22,7 Millionen € sowie einen Geschäfts- oder Firmenwert von 24,3 Millionen €. Die Aktivierung der immateriellen Vermögenswerte ist insbesondere auf die Erschließung zusätzlicher zukünftiger Geschäftspotenziale über die Nutzung

des Vertriebsnetzes und des Knowhows der Gesellschaft zurückzuführen, während sich die Aktivierung des Geschäfts- oder Firmenwerts aus den Synergien und zusätzlichen Vertriebschancen aufgrund der Integration in die Münchener-Rück-Gruppe ableitet.

Zum 12. November 2007 haben wir 100 % des Stammkapitals der Allfinanz Ltd., Dublin, zum Preis von 48,7 Millionen € erworben. Er enthält alle Anschaffungsnebenkosten und sonstige Aufwendungen unter anderem für Beratungsleistungen sowie die angefallenen Steuern. Allfinanz ist ein führender Anbieter internetbasierter Software, die es ermöglicht, die Risikoprüfung und Policierung in der Lebensversicherung zu automatisieren. Mit der Allfinanz-Software können Lebensversicherer den meisten Antragstellern in einem einzigen automatisierten Prozess sofort eine Police ausstellen und damit den Vertriebsprozess optimieren.

Zum Erwerbszeitpunkt wurden folgende Werte für die Allfinanz in der Konzernbilanz angesetzt: übrige Aktiva 2,2 Millionen € und sonstige Verbindlichkeiten 1,2 Millionen €. Die Werte wurden der Zwischenbilanz der Allfinanz zum 30. Juni 2007 nach lokalem Recht entnommen. Aus Wesentlichkeitsgesichtspunkten wurde kein IFRS-Abschluss erstellt. Die gemäß IFRS 3.67(f) geforderten Werte zu ermitteln wäre nur mit unvertretbar hohem Aufwand möglich gewesen.

Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Beteiligung an der Allfinanz wurden latente Steuern von 4,8 Millionen € passiviert sowie sonstige immaterielle Vermögenswerte von 42,8 Millionen € und ein Geschäfts- oder Firmenwert von 9,7 Millionen € aktiviert. Seine Aktivierung leitet sich aus unserer Erwartung an den Beitrag der Allfinanz zur weltweiten Strategie für die Lebensversicherung ab. Das führende technische Knowhow der Allfinanz in Verbindung mit der globalen Präsenz und dem überlegenen Risikomanagement der Münchener Rück bietet unseren Lebensversicherungskunden einen einzigartigen Mehrwert. Die Münchener Rück wird nun am Ertragswachstum der Allfinanz partizipieren. Zudem profitiert sie unmittelbar von der verbesserten Qualität des Rückversicherungsgeschäfts und dem zusätzlichen Volumen, das durch die Verbindung der Münchener Rück mit der Allfinanz generiert werden kann.

Aufgrund des Erwerbs, der erst Mitte November 2007 erfolgte, ist der Ergebnisbeitrag der Allfinanz zum Konzernergebnis von untergeordneter Bedeutung. Dementsprechend sind im Geschäftsjahr aus dem Unternehmenszusammenschluss keine Erträge und Aufwendungen in die Konzern-Gewinn- und-Verlust-Rechnung eingeflossen.

Die nach IFRS 3.70 geforderte Angabe des IFRS-Ergebnisses und des IFRS-Umsatzes unter der Annahme, dass der Erwerbszeitpunkt am Anfang des Geschäftsjahrs gelegen hätte, ist nicht möglich, da die Erstellung eines IFRS-Abschlusses für die gesamte Berichtsperiode nur mit unverhältnismäßig hohem Aufwand möglich gewesen wäre. Aus Wesentlichkeitsgesichtspunkten wurde deshalb auf die Ermittlung der geforderten IFRS-Werte verzichtet.

Am 21. September 2007 hat die Münchener-Rück-Gruppe über ihr Tochterunternehmen Munich Reinsurance America, Inc. alle ausstehenden Anteile an der Cairnstone, Inc. übernommen. Mit dieser Transaktion haben wir unsere Beteiligung an einem führenden Anbieter von Stop-Loss-Deckungen für Arbeitgeber in den USA, welche die Gesundheitsausgaben ihrer Mitarbeiter selbst finanzieren, von 25 auf 100 % erhöht. Der Kaufpreis für die Anteilserhöhung betrug 18,3 Millionen € und umfasst die Anschaffungsnebenkosten, sonstigen Aufwendungen wie Beratungsleistungen und die angefallenen Steuern. Zusammen mit den 2,6 Millionen € Kaufpreis für die ursprüngliche Beteiligung von 25 % ergibt sich ein Beteiligungsbuchwert von 20,9 Millionen €.

Die Eröffnungsbilanzwerte zum Erwerbszeitpunkt enthalten folgende IFRS-Werte: immaterielle Vermögenswerte 18,3 Millionen €, laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand 8,8 Millionen €, übrige Aktiva 1,5 Millionen €, Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft 5,6 Millionen € und übrige Passiva 2,1 Millionen €. Diese Werte entsprechen aufgrund des kurzfristigen Charakters des Geschäfts der Cairnstone mit Ausnahme der immateriellen Vermögenswerte den IFRS-Buchwerten unmittelbar vor dem Unternehmenszusammenschluss.

Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Beteiligung an Cairnstone wurden sonstige immaterielle Vermögenswerte von 5,6 Millionen € sowie ein Geschäfts- oder Firmenwert von 12,0 Millionen € aktiviert. Dessen Aktivierung leitet sich insbesondere aus der Erschließung zusätzlicher zukünftiger Geschäftspotenziale und der Nutzung des Vertriebs-, Marketing- und Versicherungs-Knowhows der Münchener-Rück-Gruppe ab.

In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sind die Erträge und Aufwendungen des vierten Quartals eingeflossen. Insgesamt hat die Cairnstone mit einem ausgeglichenen Ergebnis zum Konzernergebnis 2007 beigetragen.

Im gesamten Geschäftsjahr vereinnahmte das Unternehmen Provisionen von 7,0 Millionen € und erzielte ein nahezu ausgeglichenes Jahresergebnis.

Alle anderen Unternehmenszusammenschlüsse nach IFRS 3 sind auch in Summe unwesentlich. Die im Vorjahr erworbene İsviçre-Versicherungsgruppe hat ein IFRS-Ergebnis von 4,5 Millionen € erzielt.

Aufschluss über den Konsolidierungskreis und andere wichtige Beteiligungen gibt die Übersicht ab Seite 249. Die Aufstellung des gesamten Anteilsbesitzes wird beim Unternehmensregister unter HRB 42039, München, hinterlegt.

Anzahl konsolidierter Tochterunternehmen¹

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	70	148	218
Zugänge	10	24	34
Abgänge	3	13	16
31.12. Geschäftsjahr	77	159	236

¹ Zudem wurden 63 inländische und 1 ausländischer Spezialfonds in den Konsolidierungskreis einbezogen.

Anzahl nichtkonsolidierter Tochterunternehmen

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	202	73	275
Zugänge	30	43	73
Abgänge	29	10	39
31.12. Geschäftsjahr	203	106	309

Konsolidierungsgrundsätze

Der Bilanzstichtag der einbezogenen Unternehmen ist grundsätzlich der 31. Dezember. Spezialfonds haben zum Teil andere Bilanzstichtage; diese Fonds werden auf der Basis von Zwischenabschlüssen zum 31. Dezember konsolidiert.

Grundsätzlich konsolidieren wir Tochterunternehmen und Spezialfonds, sobald der Konzern über die Mehrheit der Stimmrechte oder die faktische Kontrollmöglichkeit verfügt. Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Erwerbsmethode. Um das Eigenkapital zum Zeitpunkt des Erwerbs zu ermitteln, setzen wir die Vermögenswerte und Schulden des Tochterunternehmens bzw. Spezialfonds mit ihren beizulegenden Zeitwerten an. Die Anschaffungskosten der Anteile werden mit dem auf den Konzern entfallenden anteiligen

Eigenkapital zum Erwerbszeitpunkt verrechnet; ein verbleibender positiver Restbetrag wird als Geschäfts- oder Firmenwert aktiviert.

Jahresergebnisse, welche die Tochterunternehmen bzw. Spezialfonds nach der Erstkonsolidierung erwirtschaftet haben, sind im Eigenkapital des Konzerns enthalten. Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Aufwendungen und Erträge, die aus konzerninternen Geschäften resultieren, werden eliminiert, sofern sie nicht von untergeordneter Bedeutung sind.

Assoziierte Unternehmen

Als assoziiert gelten nach IAS 28 grundsätzlich alle Unternehmen, die nicht Tochterunternehmen sind und bei denen die Möglichkeit besteht, einen maßgeblichen Einfluss auf die Geschäfts- oder Finanzpolitik auszuüben.

Bei Anteilen an Unternehmen zwischen 20 und 50 % der Stimmrechte wird davon ausgegangen, dass es sich um assoziierte Unternehmen handelt. 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	28	39	67
Zugänge	1	4	5
Abgänge	2	8	10
31.12. Geschäftsjahr	27	35	62

Anzahl der übrigen assoziierten Unternehmen (nicht nach der Equitymethode bewertet)

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	23	22	45
Zugänge	3	1	4
Abgänge	4	7	11
31.12. Geschäftsjahr	22	16	38

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. Änderungen wurden erforderlich aufgrund neuer oder geänderter IFRS. Wir haben alle neuen oder geänderten IFRS beachtet, die verpflichtend zum 1. Januar 2007 erstmals anzuwenden waren. Von Bedeutung sind folgende Standards:

Aufgrund der Änderungen des IAS 1 (rev. 2005), Darstellung des Abschlusses, haben wir die Angaben zu Zielen, Methoden und Prozessen im Kapitalmanagement ausgeweitet.

Die erstmalige Anwendung des IFRS 7, Finanzinstrumente: Angaben, erfordert zusätzliche Angaben zu Finanzinstrumenten sowie insbesondere zu Risiken aus Finanzinstrumenten. Eine Veränderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden ist mit der Anwendung des Standards nicht verbunden. Für Angaben zu Art und Ausmaß von Risiken aus Finanzinstrumenten und ihr Management verweisen wir ergänzend auf die Ausführungen im Risikobericht.

Die erstmalige Anwendung der weiteren neuen oder geänderten IFRS und IFRIC-Interpretationen hatte keine wesentlichen Auswirkungen.

Im Geschäftsjahr 2007 passten wir die Vorjahreszahlen entsprechend den Vorschriften des IAS 8 für folgende Sachverhalte rückwirkend und erfolgsneutral an:

- Das Verfahren für Erstkonsolidierungen, bei denen eine Umbewertung nicht materiell ist, haben wir verbessert. Dies bewirkt eine Bestandsverschiebung innerhalb des Eigenkapitals um 62 Millionen €.
- Die Bildung von Rückstellungen für latente Beitragsrückerstattung wird nunmehr getrennt von der latenten Steuer behandelt. Die Änderung führt zu zuverlässigeren und relevanteren Informationen, da eine entsprechende Verpflichtung auch auf thesaurierte Gewinne bei Tochterunternehmen bilanziert wird. Für 2005 ändern sich dadurch die Gewinn- und übrigen Rücklagen um 78 Millionen € sowie für 2006 um 5 Millionen €.
- Aufgrund einer Korrektur von latenten Steuern, die in der Vergangenheit gebildet wurden, haben sich die Gewinnrücklagen für 2005 um 13 Millionen € sowie für 2006 um 2 Millionen € verändert.
- Im Rahmen der Umstellung des Konsolidierungssystems korrigierten wir Geschäfts- und Firmenwerte für 2005 um 30 Millionen € sowie für 2006 um -3 Millionen €.

Die Anpassungen gemäß IAS 8 wirken sich auf die Konzernbilanzen der Geschäftsjahre 2005 und 2006 folgendermaßen aus:

	31.12.2005 wie ursprünglich ausgewiesen	Veränderungen aus Anpassungen gemäß IAS 8 im Jahr 2005				31.12.2005
		in Mio. €	a)	b)	c)	
Aktiva						
A. I. Geschäfts- oder Firmenwert	3.264	-	-	-	-30	3.234
Passiva						
A. II. Gewinnrücklagen	7.777	62	-68	13	-30	7.754
A. III. Übrige Rücklagen	6.100	-62	-10	-	-	6.028
A. V. Minderheitsanteile am Eigenkapital	453	-	-5	1	-	449
C. IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	10.534	-	83	-	-	10.617
G. Passive Steuerabgrenzung	7.201	-	-	-14	-	7.187

	31.12.2006 wie ursprünglich ausgewiesen	Summe Verände- rungen gemäß IAS 8 im Jahr 2005	Veränderungen aus Anpassungen gemäß IAS 8 im Jahr 2006			31.12.2006
			in Mio. €	b)	c)	
Aktiva						
A. I. Geschäfts- oder Firmenwert	3.256	-30	-	-	3	3.229
H. Aktive Steuerabgrenzung	5.370	-	-	-2	-	5.368
Passiva						
A. II. Gewinnrücklagen	9.416	-23	9	-2	-	9.400
A. III. Übrige Rücklagen	5.702	-72	-4	-	3	5.629
A. IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	3.440	-	-15	-	-	3.425
A. V. Minderheitsanteile am Eigenkapital	483	-4	-1	-	-	478
C. IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	10.835	83	11	-	-	10.929
G. Passive Steuerabgrenzung	8.156	-14	-	-	-	8.142

Auf die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung des Geschäftsjahrs 2006 ergeben sich folgende Auswirkungen:

Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

	2006 wie ursprünglich ausgewiesen	Veränderungen aus Anpassungen gemäß IAS 8 im Jahr 2006	2006
	in Mio. €	b)	
4. Leistungen an Kunden – brutto	30.798	17	30.815
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)	40.876	17	40.893
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	5.498	-17	5.481
9. Operatives Ergebnis	5.494	-17	5.477
12. Konzernergebnis	3.536	-17	3.519
davon:			
Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	3.440	-15	3.425
Auf Minderheitsanteile entfallend	96	-2	94
Ergebnis je Aktie	in €	15,12	-0,07
			15,05

Folgende Sachverhalte wurden im Geschäftsjahr 2007 über eine Anpassung der Gewinnrücklagen verarbeitet, da die rückwirkende Anwendung für frühere Perioden unter Kosten-Nutzen-Aspekten nicht angezeigt schien:

- Aufgrund des geänderten Meldeverfahrens für einen Quotenvertrag wurde festgestellt, dass zusätzliche sonstige Rückstellungen von 39 Millionen € zu bilden sind.
- Aufgrund einer Erweiterung des Umfangs der Versorgungszusagen in der Vergangenheit erhöhten sich die Pensionsrückstellungen um 3 Millionen €.
- Wegen der Umstellung von der Korridormethode auf die Erfassung von versicherungsmathematischen Verlusten direkt im Eigenkapital bei einer Konzerngesellschaft stiegen die Pensionsrückstellungen um 5 Millionen €.
- Die Neuberechnung latenter Steuern bewirkte eine Veränderung der passiven Steuerabgrenzung in Höhe von 4 Millionen €.
- Rückstellungen für Invaliditätsleistungen wurden aufgelöst und verminderen die Deckungsrückstellung um 3 Millionen €.
- Anpassungen an die konzerneinheitlichen Bilanzierungsmethoden sowie Korrekturen beim latenten Steuersatz nach der erstmaligen Einbeziehung eines Tochterunternehmens im Jahresabschluss 2006 steigerten die Gewinnrücklagen um 3 Millionen €.

Die Anpassungen wirkten sich auf die Konzernbilanz des Geschäftsjahrs 2007 folgendermaßen aus:

Konzernbilanz

	in Mio. €	a)	b)	c)	d)	e)	f)	Summe
Aktiva								
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	-	-	-	-	-	-1	10	9
E. II. Sonstige Forderungen	-	-	-	-	-	-	-1	-1
G. Aktivierte Abschlusskosten – Anteil der Rückversicherer	-	-	-	-	-	-	-4	-4
H. Aktive Steuerabgrenzung	13	1	-	-	-	-1	1	14
Passiva								
A. II. Gewinnrücklagen	-26	-2	-3	-4	1	3	-31	
A. IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	-	-	-	-	-	1	1	1
A. V. Minderheitsanteile am Eigenkapital	-	-	-	-	-	2	2	2
C. II. Deckungsrückstellung	-	-	-	-	-3	-	-	-3
E. Andere Rückstellungen	39	3	5	-	-	-	-	47
G. Passive Steuerabgrenzung	-	-	-2	4	-	-	-	2

Eine Umbewertung erworbener Versicherungsbestände führte zu einer Zuschreibung des Anfangswerts und zu weiteren Abschreibungen von jeweils 8 Millionen €.

Die Systematik der Aufteilung der Depotforderungen auf die Rückversicherungssegmente wurde aufgrund besserer IT-Funktionalitäten verändert, um eine direktere Zuordnung zu erreichen. Daraus resultiert auch eine Verschiebung bei den sonstigen Wertpapieren. Diese Veränderung wirkt sich nicht auf das Eigenkapital aus.

Der Ausweis der Steuerverpflichtungen und Steuererstattungsansprüche in separaten Bilanzpositionen ab dem Geschäftsjahr 2007 verbessert die Transparenz des Abschlusses. Weiterhin werden die Aufwendungen für Depotverbindlichkeiten, die bisher im Ergebnis aus Kapitalanlagen enthalten waren, nunmehr unter den Leistungen an Kunden ausgewiesen.

Noch nicht in Kraft getretene Standards und Änderungen von Standards

IFRS 8, Geschäftssegmente, umfasst eine Neuregelung der Segmentberichterstattung und ist ab dem 1. Januar 2009 anzuwenden. Wie sich die Erstanwendung auf die Segmentberichterstattung der Münchener-Rück-Gruppe auswirkt, kann noch nicht abschließend beurteilt werden.

IAS 1 (rev. 2007), Darstellung des Abschlusses, enthält Neuregelungen zur Darstellung der Konzern-Eigenkapitalentwicklung und der Konzernbilanz, soweit rückwirkende Anpassungen gemäß IAS 8 vorgenommen wurden. Der geänderte Standard ist ab dem 1. Januar 2009 anzuwenden.

Darüber hinaus sind der geänderte IAS 23 (rev. 2007), Fremdkapitalkosten, sowie die Interpretationen IFRIC 11, IFRS 2 – Group and Treasury Share Transactions, IFRIC 12, Service Concession Arrangements, IFRIC 13, Customer Loyalty Programs sowie IFRIC 14, IAS 19 – The Limit on a Defined Benefit Asset, Minimum Funding Requirements, and their Interaction, noch nicht in Kraft getreten. Die Anwendung dieser Neuregelungen wird sich nicht wesentlich auswirken.

Im Januar 2008 hat das IASB Änderungen zu IFRS 2, Share-based Payment – Vesting Conditions and Cancellations, IFRS 3, Business Combinations, und IAS 27, Consolidated and separate Financial Statements, veröffentlicht. In IFRS 2 erfolgt eine Klarstellung bei den Ausübungsbedingungen sowie der vorzeitigen Beendigung von Plänen. Die Neuregelung ist ab Januar 2009 verpflichtend anzuwenden. Die Überarbeitung von IFRS 3 und IAS 27 betrifft insbesondere die bilanzielle Darstellung, wenn kein vollständiger Anteilserwerb erfolgt, und ist verpflichtend ab Juli 2009.

Im Februar 2008 wurde außerdem eine Änderung zu IAS 32, Financial Instruments: Presentation, und IAS 1, Financial Statements Presentation, bezüglich sogenannter Puttable Financial Instruments and Obligations arising on Liquidation veröffentlicht. Die Neufassung des IAS 32 erlaubt es, kündbare Instrumente unter bestimmten Bedingungen künftig als Eigenkapital zu klassifizieren. Die Änderung des IAS 1 betrifft neue Angabevorschriften, die sich auf kündbare Instrumente und Verpflichtungen im Liquidationsfall beziehen. Die Änderungen beider Standards sind verpflichtend ab Januar 2009 anzuwenden.

Wie sich die Erstanwendung der neugefassten Standards auswirkt, kann noch nicht abschließend beurteilt werden.

Aktivseite

A Immaterielle Vermögenswerte

Geschäfts- oder Firmenwerte aus der Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen werden gemäß IFRS 3 mindestens einmal jährlich sogenannten Werthaltigkeitsprüfungen (Impairmenttests) unterzogen, bei denen der bilanzielle Geschäfts- oder Firmenwert jeweils mit dem erzielbaren Betrag verglichen und, soweit dieser erzielbare Betrag niedriger ist, in Höhe der Differenz außerplanmäßig abgeschrieben wird.

Die **sonstigen immateriellen Vermögenswerte** enthalten im Wesentlichen entgeltlich erworbene und selbst erstellte Software sowie erworbene Versicherungsbestände. Die Software wird zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt abzüglich linearer Abschreibungen. Als Nutzungsdauer liegen in der Regel drei bis fünf Jahre zugrunde, im Ausnahmefall bis zu zehn Jahre. Die erworbenen Versicherungsbestände setzen wir bei Erwerb mit dem Bestandsbarwert (PVFP – Present Value of Future Profits) an. Dieser bestimmt sich als der Barwert der erwarteten Erträge aus dem übernommenen Portfolio ohne Berücksichtigung von Neugeschäft und Steuereffekten. Die planmäßige Abschreibung erfolgt entsprechend der Realisierung der Überschüsse aus den Versicherungsbeständen, die der PVFP-Berechnung 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 bestimmmbaren 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 Börsenkurse 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; ferner weisen wir hier alle derivativen Finanzinstrumente (Derivate) mit positiven Zeitwerten aus, die wir zu Sicherungszwecken erworben haben, die jedoch nicht den Vorgaben des IAS 39 für eine Bilanzierung als Sicherungsbeziehung genügen. Wertpapiere des Handelsbestands werden mit dem beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag angesetzt. Liegen als Zeitwerte keine Börsenkurse vor, bestimmen sich die Wertansätze insbesondere bei Derivaten nach anerkannten Bewertungsmethoden. 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	theoretischer Kurs	Marktwerte der Cat-Bonds Zinsstrukturkurve	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 einbehaltenden Bardepots; wir bilanzieren sie mit dem Nominalbetrag.

Die **sonstigen Kapitalanlagen** werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten angesetzt.

Grundsätzlich erfassen wir unsere finanziellen Vermögenswerte im Direktbestand zum Erfüllungstag. In Spezialfonds gehaltene Kapitalanlagen werden zum Handelstag erfasst.

Wertpapiere, die wir im Rahmen der Wertpapierleihe verleihen, weisen wir weiterhin in der Bilanz aus, da die wesentlichen Chancen und Risiken, die aus ihnen resultieren, weiterhin bei der Münchener Rück verbleiben; von uns entliehene Wertpapiere werden beim Verleiher bilanziert. Gebühren aus der Wertpapierleihe zeigen wir im Kapitalanlageergebnis.

Das Nettoergebnis aus Kapitalanlagen setzt sich zusammen aus den laufenden Erträgen, Erträgen aus Zuschreibungen, Gewinnen bzw. Verlusten aus dem Abgang von Kapitalanlagen, sonstigen Erträgen, Abschreibungen auf Kapitalanlagen sowie Verwaltungs-, Zins- und sonstigen Aufwendungen. Die laufenden Erträge und Aufwendungen aus den nicht ergebniswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Kapitalanlagen berechnen sich nach der Effektivzinsmethode, das heißt, eventuell vorhandene Auf- oder Abgelder werden den Anschaffungskosten bis zur Fälligkeit ergebniswirksam ab- oder hinzugerechnet.

Wertminderungen (Impairment)

Wir prüfen regelmäßig zu jedem Bilanzstichtag, ob es bei unseren finanziellen Vermögenswerten bzw. Gruppen finanzieller Vermögenswerte objektive 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 substanzialer 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 von zu fortgeführten Anschaffungskosten bewerteten finanziellen Vermögenswerten prüfen wir zunächst, ob wesentliche Posten für sich betrachtet im Wert gemindert sind. Ist dies nicht der Fall sowie bei unwesentlichen Posten führen wir die Werthaltigkeitsprüfung auf der Grundlage zusammengefasster Bewertungseinheiten durch. Dabei werden solche Vermögenswerte nicht berücksichtigt, für die bereits eine Einzelwertberichtigung gebildet wurde. Die Höhe des voraussichtlichen Verlusts ergibt sich aus der Differenz des Buchwerts des Vermögenswerts bzw. der Gruppe von Vermögenswerten sowie dem Barwert der erwarteten künftigen Zahlungsströme aus diesen. Der Buchwert wird direkt um diesen Betrag aufwandswirksam reduziert. Wertminderungen setzen wir grundsätzlich direkt aktivisch – ohne ein Wertberichtigungskonto einzuschalten – von den betroffenen Positionen ab. Fallen die Gründe für die Abschreibung weg, wird eine erfolgswirksame Zuschreibung maximal auf die ursprünglichen fortgeführten Anschaffungskosten vorgenommen.

C Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen

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. Durch die Entscheidung, diese Kapitalanlagen erfolgswirksam zu Marktwerten zu 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 jewei-

ligen 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 substanzliche 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 aktivierte 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 aktivierte Abschlusskosten über die planmäßige Laufzeit der Verträge abgeschrieben. Dies erfolgt entweder nach FAS 60 proportional zu den Beitragseinnahmen oder nach FAS 97 bzw. FAS 120 proportional zu den erwarteten Bruttomargen der jeweiligen Verträge, die für das entsprechende Jahr der Vertragslaufzeit errechnet wurden. Die Zuordnung der einzelnen Verträge zu den relevanten FAS ist in den Erläuterungen zu Passivposten C dargestellt. Bei der Bestimmung des Abschreibungsbetrags berücksichtigen wir eine rechnungsmäßige Verzinsung sowie eine Bestandsveränderung durch Abgang von Verträgen. In der Schaden- und Unfallversicherung, der kurzfristigen Krankenerstversicherung sowie der Krankenrückversicherung schreiben wir die aktivierte Abschlusskosten linear über die durchschnittliche Vertragslaufzeit von bis zu fünf Jahren ab. Die aktivierte Abschlusskosten werden regelmäßig im Rahmen eines Angemessenheitstests nach IFRS 4 (Liability-Adequacy-Test) auf ihre Werthaltigkeit überprüft; siehe hierzu die Erläuterungen zu Passivposten C.

H Aktive Steuerabgrenzung

Aktive latente Steuern müssen nach IAS 12 dann bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz niedriger oder Passivposten höher anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen). Ebenso werden aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt. Wir berücksichtigen die landesspezifischen Steuersätze und die jeweilige steuerliche Situation eines Unternehmens; teilweise verwenden wir zur Vereinfachung einheitliche Steuersätze für einzelne Sachverhalte oder Tochterunternehmen. Sofern unrealisierte Verluste bei Wertpapieren direkt im Eigenkapital erfasst werden (vergleiche Aktivposten B – Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar), bilden wir auch die daraus resultierenden aktiven latenten Steuern erfolgsneutral. Aktive latente Steuern werden wertberichtigt, wenn eine Realisierung der jeweiligen Forderung nicht wahrscheinlich ist.

I Übrige Aktiva

Übrige Aktiva bilanzieren wir grundsätzlich mit den fortgeführten Anschaffungskosten. 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 Währungsrechnung 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 Fremdanteile 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 erworberner Boni, aber ohne Schadenregulierungskosten) abzüglich des Barwerts der zukünftigen Reserveprämien. Die Reserveprämie berechnet sich als Nettoprämie abzüglich des für die Deckung des Regulierungsaufwands vorgesehenen Beitragsanteils. Die Rechnungsgrundlagen stimmen im Regelfall mit denen der Beitragskalkulation überein. Die Rückstellung für Schlussüberschüsse wird anteilig mit einer festen Quote der erwarteten Bruttomargen aufgebaut. Dafür wird das gleiche Verfahren verwendet, nach dem die Tilgungsbeträge der aktivierten Abschlusskosten bestimmt werden.

In der Erst- und Rückversicherung wird die **Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle** für Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsverträgen zum Bilanzstichtag gebildet. Ein Teil der Rückstellung betrifft bekannte Versicherungsfälle, für die wir individuell bestimmte Rückstellungen bilden. Zusätzlich sind Aufwendungen für Versicherungsfälle berücksichtigt, deren Eintritt noch nicht bekannt ist (z. B. weil sie noch nicht gemeldet wurden oder weil sie sich noch nicht manifestiert haben). Eine dritte Klasse von Rückstellungen deckt die Fälle ab, in denen Versicherungsfälle zwar bekannt sind, aber deren Ausmaß 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 Parameter) berücksichtigt. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen werden überwiegend nicht abgezinst; Ausnahmen gelten bei einigen Rückstellungen für Berufsunfähigkeitsrenten und Renten in der Arbeiterunfallversicherung und anderen Sparten der Schaden- und Unfallversicherung, die wir diskontieren. Die Münchener-Rück-Gruppe verwendet bei der Bestimmung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle eine Reihe aktuarieller 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 für den Bilanzstichtag ein realistischer Schätzwert für den Endschaden festgelegt. Durch Abzug der bereits geleisteten Zahlungen erhält man die bilanzierte Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle.

Die **übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen** enthalten überwiegend die Rückstellung für Beitragsrückerstattung in der Erstversicherung und die Rückstellung für Gewinnanteile in der Rückversicherung. Rückstellungen für Beitragsrückerstattung werden in der Lebens- und Krankenerstversicherung für Verpflichtungen zur 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 Versicherungsfälle überprüfen wir in Bezug auf den aktuell realistisch geschätzten künftigen Erfüllungsbetrag. Die Überprüfung, ob die Deckungsrückstellung angemessen ist, geschieht auf der Basis aktueller realistischer Schätzungen der Rechnungsgrundlagen, des anteiligen Ergebnisses aus Kapitalanlagen sowie (für überschussbeteiligte Verträge) der künftigen Überschussbeteiligung.

D Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)

Dieser Posten umfasst die Deckungsrückstellung zu Lebenserstversicherungen, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko selbst tragen (fondsgebundene Lebensversicherung). Der Wert der Deckungsrückstellung entspricht im Wesentlichen dem Marktwert der jeweiligen Kapitalanlagen, die unter Aktivposten C ausgewiesen werden. Zudem sind, wie bei der Deckungsrückstellung nach FAS 97, unter Umständen zusätzliche Beitragsbestandteile zu passivieren; siehe hierzu die Erläuterungen zu Passivposten C. Die Veränderungen dieser Rückstellung werden vollständig im versicherungstechnischen Ergebnis berücksichtigt. Soweit sie auf unrealisierten Gewinnen und Verlusten aus Marktwertveränderungen der zugehörigen Kapitalanlagen beruhen, stehen diesen gegenläufige Veränderungen im Ergebnis aus Kapitalanlagen gegenüber. Durch die Entscheidung, diese Rückstellungen erfolgswirksam zu Marktwerten zu bewerten, vermeiden wir Bewertungskongruenzen, 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 besserer 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 zu fortgeführten Anschaffungskosten.

Laufende Steuerverbindlichkeiten für tatsächliche Steuern werden ohne Abzinsung entsprechend den voraussichtlichen Steuernachzahlungen für das Berichtsjahr bzw. für Vorjahre angesetzt.

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

1 € entspricht:	Bilanz								Erfolgsrechnung	
	31.12.2007	Vorjahr	Q4 2007	Q3 2007	Q2 2007	Q1 2007	Q4 2006	Q3 2006	Q2 2006	Q1 2006
Australischer Dollar	1,66515	1,67300	1,62891	1,62295	1,62254	1,66693	1,67463	1,68366	1,68371	1,62793
Kanadischer Dollar	1,44300	1,53450	1,42040	1,43712	1,48145	1,53558	1,46882	1,42841	1,41098	1,38917
Pfund Sterling	0,73445	0,67375	0,70867	0,67997	0,67890	0,67059	0,67323	0,67980	0,68804	0,68640
Rand	9,99215	9,29750	9,80743	9,75928	9,56422	9,48893	9,43203	9,10997	8,12931	7,40214
Schweizer Franken	1,65525	1,60965	1,66006	1,64788	1,64734	1,61619	1,59306	1,57688	1,56350	1,55929
US-Dollar	1,46205	1,31865	1,44800	1,37407	1,34828	1,31062	1,28942	1,27441	1,25700	1,20220
Yen	163,3330	157,1240	163,8160	161,9790	162,7890	156,4280	151,8450	148,0810	143,7610	140,5450

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva

(1) Geschäfts- oder Firmenwert

Entwicklung des Geschäfts- oder Firmenwerts		in Mio. €	2007	Vorjahr ¹
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr		3.240	3.241	
Kumulierte außerplanmäßige Abschreibungen 31.12. Vorjahr		11	7	
Bilanzwert 31.12. Vorjahr		3.229	3.234	
Veränderung aus Anpassungen gemäß IAS 8		–	3	
Währungsänderungen		–94	–125	
Zugänge		59	121	
Abgänge		48	–	
Außerplanmäßige Abschreibungen		11	4	
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr		3.135	3.229	
Kumulierte außerplanmäßige Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr		22	11	
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr		3.157	3.240	

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

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 59 Millionen € resultieren überwiegend aus dem Erwerb von Beteiligungen an der Bell & Clements-Gruppe, der Cairnstone, Inc. und der Allfinanz. Diese Käufe haben wir ausführlich in unseren Angaben zum Konsolidierungskreis dargestellt.

Werthaltigkeitsprüfung (Impairmenttest) der wesentlichen Geschäfts- oder Firmenwerte

Zur Werthaltigkeitsprüfung sind gemäß IFRS 3 in Verbindung mit IAS 36 die Geschäfts- oder Firmenwerte den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zuzuordnen, die den Nutzen (in Form von Zahlungsströmen) aus dem Unternehmenserwerb ziehen. Ein etwaiger Wertminderungsbedarf ergibt sich aus dem Vergleich des Buchwerts (inklusive des zugeordneten Geschäfts- oder Firmenwerts) einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit mit dem erzielbaren Betrag. Der erzielbare Betrag ist das Maximum aus

- Nettoveräußerungserlös (beizulegender Zeitwert abzüglich Verkaufskosten) und
- Nutzungswert (Barwert der künftigen Zahlungsströme, die voraussichtlich aus einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit abgeleitet werden können). Bei der Ermittlung des Nutzungswerts bauen die Zahlungsstromprognosen auf den jüngsten vom Management genehmigten Finanzplänen bzw. Vorhersagen auf. Jenseits des Zeitraums, auf den sich diese beziehen, werden die Zahlungsströme mit einer gleichbleibenden Wachstumsrate für die Folgejahre durch eine Extrapolation der Prognosen geschätzt, die auf den Finanzplänen bzw. Vorhersagen beruhen.

Die Geschäfts- oder Firmenwerte aus dem Erwerb der Munich Re America (Buchwert 944 Millionen €) sowie aus dem Erwerb von Anteilen an der ERGO Versicherungsgruppe (Buchwert 1.754 Millionen €) wurden für die Werthaltigkeitsprüfung den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten „Segment Rückversicherung Schaden/Unfall“ bzw. „ERGO“ zugeordnet. Den erzielbaren Betrag dieser Einheiten bestimmten wir anhand des Nutzungswerts. Für das Geschäftsjahr 2007 ergab die Werthaltigkeitsprüfung keinen Wertminderungsbedarf für diese zahlungsmittelgenerierenden Einheiten.

Wesentliche Annahmen zur Bestimmung des Nutzungswerts der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten

Die Werthaltigkeitsprüfung der Geschäftswerte aus dem Erwerb der Munich Re America und aus dem Erwerb der ERGO wurde auf der Basis der zum Zeitpunkt der Prüfung im 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 leicht steigenden Beitragseinnahmen bei einem leichten Rückgang des Schadenaufwands sowie der Schadenquoten. Grundsätzlich sind wir von moderat steigenden Aktienmärkten und in Europa einem leichten Rückgang des Zinsniveaus ausgegangen, während wir in den USA ein leicht steigendes Zinsniveau unterstellt haben.	Für die Detailplanung wird im Durchschnitt ein moderates Wachstum der Ergebnisse erwartet. Grundsätzlich sind wir von moderat steigenden Aktienmärkten und in Europa einem leichten Rückgang des Zinsniveaus ausgegangen.
Detaillierte Zahlungsstromplanung auf der Basis von Finanzplänen/Vorhersagen	3 Jahre	3 Jahre
Wachstumsrate, die zur Extrapolation jenseits der Zahlungsstromplanung auf der Basis von Finanzplänen/Vorhersagen verwendet wird	0–1,5 % 1,5 % als maximale Wachstumsrate gemäß Rundschreiben 2108/2003 des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.	
Diskontzinssatz	10–12 % Der Diskontzinssatz wurde in Form der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten ermittelt. Dabei wendeten wir das Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM) an. Der Diskontzins berechnet sich aus einem risikolosen Basiszins zuzüglich eines Risikozuschlags und den marktüblichen Fremdkapitalzinsen unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur. Gemäß IAS 36 wird dabei zur Ableitung der Kapitalkostenbestandteile (Risikozuschlag, Kapitalstruktur) auf eine Peergroup 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 nach Steuern ist nicht möglich.	8–9 %

(2) Sonstige immaterielle Vermögenswerte

Entwicklung der sonstigen immateriellen Vermögenswerte

	Software in Mio. €	Erworbenen Versicherungs- bestände	Übrige	2007	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	903	1.099	383	2.385	2.238
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	550	537	243	1.330	1.202
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	353	562	140	1.055	1.036
Währungsänderungen	–	–9	2	–7	–7
Veränderung Konsolidierungskreis	26	–	130	156	96
Zugänge	86	17	22	125	81
Abgänge	8	–	5	13	6
Zuschreibungen	–	–	–	–	–
Abschreibungen					
Planmäßig	108	32	32	172	143
Außerplanmäßig	1	1	–	2	2
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	348	537	257	1.142	1.055
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	669	576	329	1.574	1.330
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	1.017	1.113	586	2.716	2.385

In den erworbenen Versicherungsbeständen sind mit 368 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 auf Seite 174 detailliert dargestellt werden. Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Erstversicherung entfallen auf Leben/Gesundheit 1 (2) Millionen € und auf Schaden/Unfall 1 (–) Millionen €. Die übrigen immateriellen Vermögenswerte schließen grundstücksgleiche Rechte von 1 (2) Millionen € ein. Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit bestehen in Höhe von 3 (2) Millionen €. Verpflichtungen zum Erwerb sonstiger immaterieller Vermögenswerte belaufen sich auf 1 (2) Millionen €. Bei Softwareprojekten wurden Aufwendungen für Forschung und Entwicklung von 24 (103) 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. €	Vorjahr
Bruttopbuchwert 31.12. Vorjahr	5.611	7.018
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	891	1.220
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	4.720	5.798
Währungsänderungen	1	–7
Veränderung Konsolidierungskreis	–	3
Zugänge	45	96
Abgänge	936	983
Zuschreibungen	24	30
Abschreibungen		
Planmäßig	99	117
Außerplanmäßig	75	45
Umgliederung	73	–55
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	3.753	4.720
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	645	891
Bruttopbuchwert 31.12. Geschäftsjahr	4.398	5.611

Die außerplanmäßigen Abschreibungen sind im Wesentlichen zurückzuführen auf Verkehrswertanpassungen bei Spezialfonds der Victoria Lebensversicherung AG in Höhe von 27 Millionen € und der Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG in Höhe von 20 Millionen €. Sie verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben/Gesundheit 2 (–) Millionen € und auf Schaden/Unfall 4 (1) Millionen €, in der Erstversicherung auf Leben/Gesundheit 62 (44) Millionen €, und auf Assetmanagement 7 (–) Millionen €.

Vom Bilanzwert zum 31. Dezember des Geschäftsjahres von 3.753 Millionen € betreffen 78 (1.164) Millionen € als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierte fremdgenutzte Grundstücke und Bauten, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

Für den Grundbesitz bestehen Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit in Höhe von 512 (556) Millionen €. Die aktivierten Ausgaben für Gebäude im Bau betragen zum Bilanzstichtag 109 (60) Millionen €; die Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz belaufen sich auf 53 (32) Millionen €.

Der beizulegende Zeitwert der fremdgenutzten Grundstücke und Bauten beträgt zum Bilanzstichtag 5.013 (6.287) Millionen €. Davon betreffen 106 (1.714) Millionen € als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierte fremdgenutzte Grundstücke und Bauten. Jedes Grundstück wird separat zum 31. Dezember 2007 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. €	31.12.2007	Vorjahr
Verbundene Unternehmen zum beizulegenden Zeitwert bewertet	216	178	
Assoziierte Unternehmen nach der Equitymethode bewertet	940	1.106	
Assoziierte Unternehmen zum beizulegenden Zeitwert bewertet	12	19	
Gesamt	1.168	1.303	

Der beizulegende Zeitwert der Anteile an assoziierten Unternehmen, bewertet nach der Equitymethode, beträgt zum Stichtag 1.277 (1.408) Millionen €. Im Geschäftsjahr wurden Anteile an den Verlusten assoziierter Unternehmen von 0,3 (–) Millionen € bilanziell nicht erfasst. Insgesamt betragen die bilanziell nicht erfassten Verluste 0,3 (–) Millionen €. Eine Übersicht über die wichtigsten Beteiligungen finden Sie ab Seite 249.

(5) Darlehen

Zusammensetzung der Darlehen

	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
Hypothekendarlehen	4.680	4.779	
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	609	603	
Übrige Darlehen	30.213	24.146	
Gesamt	35.502	29.528	

Der beizulegende Zeitwert der Darlehen beträgt zum Stichtag 34.179 (29.312) Millionen €.

Vertragliche Restlaufzeit

	in Mio. €	31.12.2007	Bilanzwerte
Bis zu einem Jahr	1.090	1.192	
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	795	830	
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	1.029	1.190	
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	2.067	1.025	
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	1.798	2.089	
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	13.979	11.289	
Mehr als zehn Jahre	14.744	11.913	
Gesamt	35.502	29.528	

Rating der übrigen Darlehen auf der Basis der Bilanzwerte

	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
AAA		14.714	5.907
AA		9.760	15.496
A		5.077	1.797
BBB und niedriger		172	310
Kein Rating		490	636
Gesamt	30.213	24.146	

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Der Buchwert der Darlehen repräsentiert 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. €	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
Staatsanleihen		7	10	7	10
Schuldtitel von Kreditinstituten		193	242	193	247
Gesamt	200	252	200	257	

Vertragliche Restlaufzeit

	Bilanzwerte		Beizulegende Zeitwerte		
	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
Bis zu einem Jahr		53	40	53	40
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren		39	56	39	58
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren		38	40	39	41
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren		47	39	46	40
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren		7	48	7	48
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren		16	29	16	30
Gesamt	200	252	200	257	

Rating auf der Basis der Bilanzwerte

	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
AAA		7	9
AA		23	28
A		157	143
BBB und niedriger		1	1
Kein Rating		12	71
Gesamt	200	252	

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Der Buchwert der Wertpapiere repräsentiert die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

(7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

Zusammensetzung der sonstigen Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

	in Mio. €	Bilanzwerte		Unrealisierte Gewinne/Verluste		Fortgeführte Anschaffungskosten	
		31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere							
Staatsanleihen							
Deutschland	10.292	10.576	–103	5	10.395	10.571	
Übrige EU	18.099	16.382	–31	–20	18.130	16.402	
USA	9.829	5.157	199	–27	9.630	5.184	
Sonstige	5.212	4.784	378	368	4.834	4.416	
Schuldtitel von Kapitalgesellschaften¹	38.657	34.202	–412	299	39.069	33.903	
Sonstige¹	12.496	25.780	–34	167	12.530	25.613	
	94.585	96.881	–3	792	94.588	96.089	
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere							
Aktien	22.071	23.268	6.308	7.992	15.763	15.276	
Investmentfonds							
Aktienfonds	823	1.257	262	434	561	823	
Rentenfonds	413	491	24	16	389	475	
Immobilienfonds	532	457	19	5	513	452	
Sonstige	610	561	70	48	540	513	
	24.449	26.034	6.683	8.495	17.766	17.539	
Gesamt	119.034	122.915	6.680	9.287	112.354	113.628	

¹ Anpassung des Vorjahreswerts aufgrund der Umgliederung hypothekarisch gesicherter Schuldtitel von „Sonstige“ zu „Schuldtitel von Kapitalgesellschaften.“

Es bestehen Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit in Höhe von 11.604 (11.502) Millionen €. 1.467 (2.671) 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 6.680 (9.287) Millionen € sind 4.980 (6.108) Millionen € – nach Abzug der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung, latenter Steuern, von Minderheitsanteilen am Eigenkapital und der Konsolidierungseffekte – im Eigenkapital (übrige Rücklagen) enthalten.

Erlöse aus Veräußerungen im Geschäftsjahr

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere		71.490	71.578
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere			
Börsennotiert		23.297	23.938
Nichtbörsennotiert		459	823
Gesamt	95.246	96.339	

Realisierte Gewinne und Verluste

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Gewinne aus dem Abgang		3.736	3.397
Festverzinsliche Wertpapiere		321	283
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere		3.415	3.114
Verluste aus dem Abgang		1.430	842
Festverzinsliche Wertpapiere		987	444
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere		443	398
Gesamt	2.306	2.555	

Vertragliche Restlaufzeit der festverzinslichen Wertpapiere

		Bilanzwerte		Fortgeführte Anschaffungs-kosten	
	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
Bis zu einem Jahr		10.927	8.122	10.943	8.030
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren		10.595	7.120	10.616	7.040
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren		8.845	8.964	8.853	8.706
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren		6.598	6.580	6.631	6.583
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren		8.438	7.552	8.470	7.411
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren		27.271	31.307	27.408	30.586
Mehr als zehn Jahre		21.911	27.236	21.667	27.733
Gesamt		94.585	96.881	94.588	96.089

Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
AAA		66.763	59.122
AA		14.187	18.436
A		9.832	13.860
BBB		2.767	4.100
Niedriger		683	479
Kein Rating		353	884
Gesamt		94.585	96.881

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Der Buchwert der Wertpapiere repräsentiert die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

(8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände

Die Handelsbestände enthalten festverzinsliche Wertpapiere von 722 (836) Millionen €, nichtfestverzinsliche Wertpapiere von 15 (13) Millionen € sowie Derivate von 543 (494) Millionen €.

Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
AAA		547	571
AA		107	151
A		53	88
BBB		–	–
Niedriger		–	–
Kein Rating		15	26
Gesamt		722	836

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Der Buchwert der Wertpapiere repräsentiert die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

Derivate werden bei der Münchener Rück eingesetzt, um Zinsänderungs-, Währungs- und sonstige Marktpreisrisiken abzusichern. Dies geschieht innerhalb der einzelnen Konzernunternehmen im Rahmen der jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie zusätzlicher innerbetrieblicher Richtlinien. Ein Ausfallrisiko ist bei börsengehandelten Produkten praktisch nicht gegeben. Die außerbörslich abgeschlossenen Over-the-Counter-Derivate enthalten hingegen ein theoretisches Risiko in Höhe der Wiederbeschaffungskosten. Daher 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. €			31.12.2007	Vorjahr
Beizulegender Zeitwert	Bilanzierung als Sicherungsbeziehung	Bilanzausweis		
Positiv	Nein Ja	Kapitalanlagen, sonstige Wertpapiere, Handelsbestände Übrige Aktiva	543 230	494 16
Negativ	Nein Ja	Verbindlichkeiten, sonstige Verbindlichkeiten	-482	-238
Gesamt			291	272

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 291 (272) Millionen € betragen die offenen Positionen am 31. Dezember 2007 0,1 (0,1) % der Bilanzsumme.

Offene Positionen

in Mio. €							31.12. 2007	Vorjahr
Fälligkeit in Jahren	< 1	1-2	2-3	3-4	4-5	> 5		
Zinsrisiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	-	-	-	-	-	-	-	-1
Nominalwerte	1.021	-	-	-	-	-	1.021	463
Over-the-Counter								
Zeitwerte	-	5	6	11	15	-13	24	154
Nominalwerte	2.401	4.859	2.170	2.183	2.726	12.809	27.148	19.096
Summe Zinsrisiken								
Zeitwerte	-	5	6	11	15	-13	24	153
Nominalwerte	3.422	4.859	2.170	2.183	2.726	12.809	28.169	19.559
Währungsrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	90	-	-	-	-2	4	92	10
Nominalwerte	10.661	-	-	-	356	244	11.261	5.373
Aktien- und Indexrisiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	-20	55	-	-	-	-	35	45
Nominalwerte	8.620	860	-	-	-	-	9.480	1.856
Over-the-Counter								
Zeitwerte	81	32	28	-	36	26	203	62
Nominalwerte	4.310	754	100	-	140	98	5.402	1.808
Summe Aktien- und Indexrisiken								
Zeitwerte	61	87	28	-	36	26	238	107
Nominalwerte	12.930	1.614	100	-	140	98	14.882	3.664
Kreditrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	1	-	-	-	-1	-63	-63	-
Nominalwerte	11	-	12	-	10	89	122	263
Wetterrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	1	-	-	-6	2	-	-3	1
Nominalwerte	99	110	68	111	373	-	761	226
Rohstoffrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	1	-	-	-	-	-	1	-
Nominalwerte	55	-	-	-	-	-	55	-
Sonstige Risiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	-	-	-	-	-	2	2	1
Nominalwerte	-	-	-	-	-	10	10	8
Summe aller Risiken								
Zeitwerte	154	92	34	5	50	-44	291	272
Nominalwerte	27.178	6.583	2.350	2.294	3.605	13.250	55.260	29.093

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 betragen die beizulegenden Zeitwerte der genannten Swaptions 72 (160) Millionen €, die zugrunde liegenden Nominalwerte 19.977 (16.933) Millionen €. Das Kapitalanlageergebnis aus Derivaten enthält einen Verlust aus Wertschwankungen dieser Optionen in Höhe von 95 (297) Millionen €.

Obwohl in der Münchener-Rück-Gruppe Derivate grundsätzlich dazu dienen, Risiken ökonomisch zu sichern, erfüllt nur ein Anteil von 95 (–18) 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 96 (–33) Millionen €. 2007 erfassten wir Wertänderungen für die Sicherungsinstrumente von –119 Millionen € sowie für die zugehörigen Grundgeschäfte von 60 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 – (14) Millionen €. Der saldierte beizulegende Zeitwert der Derivate, der in diese Kategorie fällt, beläuft sich zum Stichtag auf –1 (15) 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	31.12.2007	Vorjahr
Nominalbeträge abgesicherter Transaktionen	10	135	–	–	–	–	250	395

(9) Depotforderungen

Die Depotforderungen dienen unmittelbar als Sicherheit für die vom Zedenten in Rückdeckung übernommenen versicherungstechnischen Rückstellungen. Daher ist das Adressenausfallrisiko 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.

(10) Sonstige Kapitalanlagen

Die sonstigen Kapitalanlagen enthalten Einlagen bei Kreditinstituten von 4.833 (3.060) Millionen €. Der Buchwert dieser Einlagen repräsentiert die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

(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	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
Beitragsüberträge	3	4	225	333	–	–	87	87	315	424
Deckungsrückstellung	552	466	–	–	1.450	1.355	–	–	2.002	1.821
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	180	327	2.741	3.482	10	10	289	424	3.220	4.243
Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	26	44	58	57	–	–	5	4	89	105
Gesamt	761	841	3.024	3.872	1.460	1.365	381	515	5.626	6.593

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Details zu den Anteilen der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen sind unter den Erläuterungen zu den Posten (19), (20), (21), (22) sowie (39) dargestellt.

(12) Sonstige Forderungen

Zusammensetzung der sonstigen Forderungen		
	in Mio. €	31.12.2007
Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	1.331	1.111
Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft	3.260	3.896
Zinsen und Mieten	2.457	2.332
Übrige Forderungen	1.588	776
Gesamt	8.636	8.115

Von den Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft entfallen 601 (483) Millionen € auf Forderungen gegenüber Versicherungsvermittlern. In den übrigen Forderungen enthalten sind Forderungen von 244 (243) Millionen €, die aus Verträgen ohne signifikanten Risikotransfer resultieren. Diese Verträge fallen nicht in den Anwendungsbereich des IFRS 4. Der Buchwert der Forderungen repräsentiert die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag. Im Hinblick auf die Risiken aus dem Ausfall von Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft verweisen wir auf unsere Ausführungen im Risikobericht.

Vertragliche Restlaufzeit der Forderungen

		Bilanzwerte	
	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
Bis zu einem Jahr		8.340	7.656
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren		51	68
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren		28	30
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren		26	317
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren		29	3
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren		141	18
Mehr als zehn Jahre		21	23
Gesamt		8.636	8.115

(13) Aktivierte Abschlusskosten**Aktivierte Abschlusskosten**

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	in Mio. € ¹	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	
Brutto	1.749	1.811	887	916	5.219	5.071	533	500	8.388	8.298
Anteil der Rückversicherer	23	31	60	77	-13	-13	16	13	86	108
Netto	1.726	1.780	827	839	5.232	5.084	517	487	8.302	8.190

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Entwicklung der aktivierte Abschlusskosten (brutto)

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	in Mio. € ¹	2007	2007	2007	2007	2007	2007	2007	2007	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	1.811		916		5.071		533		8.298	8.222
Währungsänderungen	-61		-46		1		1		-105	-110
Veränderung Konsolidierungskreis/ Sonstiges	-		-		-21		-		-21	59
Neu aktivierte Abschlusskosten	321		873		608		239		2.041	1.926
Veränderungen										
Planmäßig	-322		-856		-456		-210		-1.844	-1.861
Außerplanmäßig	-		-		16		3		19	62
Stand 31.12. Geschäftsjahr	1.749		887		5.219		533		8.388	8.298

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 retrospektive Anpassung der Bewertung erforderlich machen.

(14) Steuerabgrenzung**Steuerabgrenzung**

	in Mio. €	31.12.2007		Vorjahr ¹	
		Aktiv	Passiv	Aktiv	Passiv
Verlustvorträge und Steuergutschriften		752	-	1.228	-
Immaterielle Vermögenswerte		8	208	11	243
Fremdgenutzte Grundstücke und Bauten		54	137	68	221
Kapitalanlagen (ohne Grundstücke und Bauten)		1.165	1.716	1.334	2.185
Versicherungstechnische Rückstellungen		1.947	1.279	2.057	1.381
Pensionsrückstellungen		234	1	311	1
Schwankungsrückstellungen		-	2.879	-	3.296
Sonstige		459	875	359	815
Gesamt		4.619	7.095	5.368	8.142

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Vom Bilanzwert der aktiven Steuerabgrenzung zum 31. Dezember des Geschäftsjahres in Höhe von 4.619 Millionen € betreffen 3 (16) Millionen € Veräußerungsgruppen, die zu Veräußerungszwecken gehalten werden. Vom Bilanzwert der passiven Steuerabgrenzung in Höhe von 7.095 Millionen € entfallen 1 (65) Millionen € auf Veräußerungsgruppen, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

(15) Übrige Aktiva

Hier wird vor allem Folgendes ausgewiesen: eigengenutzte Grundstücke und Bauten mit 2.238 (2.534) Millionen €, Sachanlagen und Vorräte mit 282 (335) Millionen €, abgegrenzte Aufwendungen aus dem Abschluss von Versicherungsverträgen mit 37 (60) Millionen € sowie sonstige Rechnungsabgrenzungsposten von 93 (82) Millionen €.

Entwicklung der eigengenutzten Grundstücke und Bauten

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr		3.284	3.416
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr		750	736
Bilanzwert 31.12. Vorjahr		2.534	2.680
Währungsänderungen		-11	-10
Veränderung Konsolidierungskreis		8	1
Zugänge		65	20
Abgänge		188	108
Zuschreibungen		4	18
Abschreibungen			
Planmäßig		50	57
Außerplanmäßig		48	65
Umgliederung		-76	55
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr		2.238	2.534
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr		721	750
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr		2.959	3.284

Die außerplanmäßigen Abschreibungen auf die eigengenutzten Grundstücke und Bauten beruhen im Wesentlichen auf Verkehrswertanpassungen bei der D.A.S. GbR von 21 Millionen €.

Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben/Gesundheit 3 (5) Millionen € und auf Schaden/Unfall 5 (10) Millionen €, in der Erstversicherung betragen die außerplanmäßigen Abschreibungen in Leben/Gesundheit 19 (40) Millionen € und in Schaden/Unfall 21 (10) Millionen €.

Vom Bilanzwert der eigengenutzten Grundstücke und Bauten zum 31. Dezember des Geschäftsjahres in Höhe von 2.238 Millionen € betreffen – (66) Millionen € als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierte eigengenutzte Grundstücke und Bauten, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

Der beizulegende Zeitwert der Grundstücke und Bauten beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 2.534 (2.790) Millionen €. Die aktivierten Ausgaben für Anlagen im Bau betragen zum Bilanzstichtag 15 (7) Millionen € für Grundbesitz und 13 (11) Millionen € für Betriebs- und Geschäftsausstattung. Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz machen zum Bilanzstichtag 24 (1) Millionen € und für Betriebs- und Geschäftsausstattung 6 (10) Millionen € aus.

(16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen

2006 hatte die Münchener-Rück-Gruppe beschlossen, ihre Mehrheitsbeteiligung am geschlossenen Immobilienfonds OIK Mediclin zu veräußern. Mit Beginn der Subprimekrise in den USA konnte allerdings ein nachhaltig geändertes Verhalten der Kaufinteressenten beobachtet werden, sodass eine Veräußerung unter den geltenden Bedingungen als nicht mehr attraktiv erschien. Als die Veräußerungsaktivitäten beendet wurden, war ein Aufwand von unter 1 Million € aus fortzuführenden Geschäftsbereichen aufgelaufen.

Der Bilanzwert der Grundstücke und Bauten der HGE Haus- und Grundbesitzgesellschaft Elsterwerda mbH (sie gehört zur Ideenkapital), die im zweiten Quartal 2007 zu Veräußerungsgruppen zusammengefasst wurden, ist zum 31. Dezember um 6,4 Millionen € reduziert worden, um sie im Geschäftsjahr 2008 verlustfrei veräußern zu können. Diese werden zum Stichtag mit einem Buchwert von 16 Millionen € als „zur Veräußerung gehalten“ ausgewiesen.

Von September bis Dezember 2007 fand der Übergang des wirtschaftlichen Eigentums der erstmals im dritten Quartal 2007 als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierten inländischen Grundstücke und Bauten mit einem Bilanzwert von insgesamt 325 Millionen € statt. Diese werden daher zum Stichtag nicht mehr ausgewiesen.

Bei den im dritten Quartal 2007 in Veräußerungsgruppen zusammengefassten und als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierten Hotels mit einem Buchwert von 55 Millionen € rechnen wir derzeit mit dem Übergang des wirtschaftlichen Eigentums im ersten Halbjahr 2008. Aus der Folgebewertung zum Bilanzstichtag ergaben sich Abschreibungen von 10 Millionen €.

Daneben wird ein Teil der im ersten Quartal 2007 als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierten fremdgenutzten Grundstücke und Bauten zum Stichtag noch mit einem Bilanzwert von 6 Millionen € in der Konzernbilanz ausgewiesen. Auch hier rechnen wir mit dem Übergang des wirtschaftlichen Eigentums im ersten Halbjahr 2008. Aus der Folgebewertung dieser Vermögenswerte ergab sich zum Stichtag kein Bewertungsergebnis.

Im vierten Quartal 2007 klassifizierte die Münchener-Rück-Gruppe ihre Minderheitsbeteiligung am US-amerikanischen Unternehmen Health Dialog Services Corporation (Health Dialog) mit einem Buchwert von 34 Millionen € als „zur Veräußerung gehalten“. Health Dialog ist ein Spezialunternehmen, das chronische Krankheiten ganzheitlich managt. Das wirtschaftliche Eigentum an der Beteiligung wird voraussichtlich noch im ersten Quartal 2008 auf den Erwerber übergehen.

Darüber hinaus beschlossen wir im vierten Quartal 2007, die Beteiligung an MPE Hotel I L.L.C., New York, zu veräußern. MPE Hotel I L.L.C. ist mittelbar Immobilien-Eigentümerin in den USA. Die Anteile werden potenziellen Investoren angeboten. Diese Beteiligung, die nach der Equitymethode bilanziert wird, sowie die darauf entfallende Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung haben wir in einer Veräußerungsgruppe zusammengefasst und als „zur Veräußerung gehalten“ klassifiziert. Sowohl aus der Erstbewertung der Veräußerungsgruppe zum Zeitpunkt der Klassifizierung als auch aus deren Folgebewertung zum Stichtag ergab sich kein Bewertungsergebnis. Wir rechnen damit, die Beteiligung im Geschäftsjahr 2008 zu verkaufen.

Bilanzposten, in denen zum Stichtag Veräußerungsgruppen enthalten sind		in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr ¹
Aktiva				
B. Kapitalanlagen				
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		3.753	4.720	
davon: Zur Veräußerung gehaltene, fremdgenutzte Grundstücke und Bauten		78	1.164	
H. Aktive Steuerabgrenzung		4.619	5.368	
davon: Aktive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen		3	16	
I. Übrige Aktiva		3.383	3.541	
davon: Zur Veräußerung gehaltene, eigengenutzte Grundstücke und Bauten		–	66	
Gesamt Aktiva in Veräußerungsgruppen		81	1.246	
Passiva				
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)				
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen		10.536	10.929	
davon: Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung in Veräußerungsgruppen		–172	–169	
F. Verbindlichkeiten				
IV. Sonstige Verbindlichkeiten		10.762	9.805	
davon: Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Veräußerungsgruppen		19	231	
G. Passive Steuerabgrenzung		7.095	8.142	
davon: Passive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen		1	65	
Gesamt Passiva in Veräußerungsgruppen		–152	127	

¹Angepasst 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 2007 in insgesamt 217.888.670 volleingezahlte und stimmberechtigte nennwertlose Namensaktien. Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 19. April 2006 war die Münchener Rück bis zum 18. Oktober 2007 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 26. April 2007 hat diesen Beschluss erneuert und damit den Vorstand ermächtigt, bis zum 25. Oktober 2008 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	2007	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr			225.616.173	228.007.663
Zugänge				
Ausgabe von Mitarbeiteraktien			14.340	14.648
Abgänge				
Erwerb zur Einziehung (Aktienrückkaufprogramm)				
inkl. Ausübung von Put-Optionen			17.734.943	2.036.061
Erwerb zur Ausgabe von Mitarbeiteraktien			14.564	14.518
Erwerb zur Absicherung der Wertsteigerungsrechte der langfristigen Incentive-Pläne			56.935	355.559
Stand 31.12. Geschäftsjahr			207.824.071	225.616.173

Am 31. Dezember 2007 waren 10.064.599 Aktien der Münchener Rück mit einem rechnerischen Nennwert von 27,148 Millionen € im Bestand von Konzerngesellschaften. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von 4,62 %.

Am 7. November 2006 hat der Vorstand der Münchener Rück ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 19. April 2006 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Von 8. November 2006 bis 22. Februar 2007 wurden 8.040.818 Aktien der Münchener Rück über die Börse erworben. Die Aktien wurden anschließend per 17. April 2007 im vereinfachten Verfahren ohne Herabsetzung des Grundkapitals durch Anpassung des rechnerischen Betrags der übrigen Stückaktien eingezogen. Am 4. Mai 2007 hat der Vorstand der Münchener Rück ein weiteres Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 26. April 2007 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 2 Milliarden € beschränkt. Die Möglichkeit, eigene Aktien unter Einsatz von Derivaten zu erwerben, war nach Maßgabe der durch die Hauptversammlung erteilten Ermächtigung vom 26. April 2007 vorgesehen. Von 10. Mai 2007 bis 31. Dezember 2007 wurden inklusive der Ausübung ausgegebener Put-Optionen (entspricht 366.666 Aktien) 11.730.186 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 132,41 € erworben. Ein Teil der zurückgekauften Aktien (3.650.745 Stück) wurde wiederum im vereinfachten Verfahren per 26. Juni 2007 eingezogen. Am 23. Januar 2008 wurde der Aktienrückkauf erfolgreich abgeschlossen. Insgesamt wurden 15.135.611 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 131,96 € erworben.

Für das 2007 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der Münchener Rück AG wurden 12.000 Aktien zu einem durchschnittlichen Preis von 130,44 € erworben und 11.776 Aktien von den Mitarbeitern zu einem durchschnittlichen Preis von 98,70 € je Aktie gekauft. Es verbleibt ein Restbestand von 224 Aktien.

Für das 2007 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der Europäischen Reiseversicherung AG wurden 555 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 138,13 € erworben und von den Mitarbeitern zu einem durchschnittlichen Preis von 98,70 € gekauft. Es verbleibt kein Restbestand.

Für das 2007 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH wurden 2.009 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 134,84 € erworben, welche die Mitarbeiter zu einem Preis von 98,70 € kauften. Es verbleibt kein Restbestand.

Ferner hält ein Tochterunternehmen 1.556.358 Aktien, um Wertsteigerungsrechte abzusichern, die seit 1999 an Vorstand und oberes Management der Münchener Rück ausgegeben wurden. 2007 wurden, um diese Programme abzusichern, insgesamt 150.000 Stück zu einem Durchschnittskurs von 137,90 € erworben und 57.220 Stück zu einem Durchschnittskurs von 129,92 € veräußert.

Im Geschäftsjahr 2007 haben die Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe 6.660 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 135,06 € erworben und 61.612 Aktien zu je 132,71 € veräußert, um zukünftige Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen, die seit 2002 aufgelegt werden, abzusichern. Zusammen mit den Münchener-Rück-Aktien, die 2002 bis 2006 zur Absicherung ausgegebener Wertsteigerungsrechte erworben wurden und im Bestand verblieben sind, ergibt sich bei der ERGO Versicherungsgruppe zum 31. Dezember 2007 ein Gesamtbestand von 322.556 Stück.

Die Europäische Reiseversicherung AG hat 2007 keine Münchener-Rück-Aktien gekauft, um ihre langfristigen Incentive-Pläne abzusichern. Zum 31. Dezember 2007 befinden sich keine Aktien im Bestand.

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH hat im Geschäftsjahr 2007 zur Absicherung der Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan 20.991 Aktien zu je 134,84 € erworben sowie 1.882 Stück zu einem Durchschnittskurs von 126,68 € veräußert und hält damit 106.020 Münchener-Rück-Aktien.

Die Anschaffungskosten der Aktien, die zum Geschäftsjahresende im Besitz von Konzerngesellschaften waren, betrugen insgesamt 1.265.321.102,67 €.

Zusammensetzung des genehmigten Kapitals		in Mio. €	31.12.2007
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. €	31.12.2007
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. €	31.12.2007	Vorjahr ¹
Gezeichnetes Kapital		588	588
Kapitalrücklage		6.800	6.800
Gewinnrücklagen		9.781	9.400
Übrige Rücklagen		3.934	5.629
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		3.854	3.425
Minderheitsanteile am Eigenkapital		501	478
Eigenkapital gesamt	25.458	26.320	

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Das Eigenkapital enthält 6.118 (4.915) Millionen € Schwankungsrückstellungen.

Anpassungen gemäß IAS 8 verminderten die Gewinnrücklagen um 31 Millionen €. Einzelheiten sind im Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden“ dargestellt.

Die übrigen Rücklagen enthalten –1.161 (–626) Millionen € aus der Währungs-umrechnung und –(14) 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. €	31.12.2007	Vorjahr ¹
Nichtkonsolidierte verbundene und nicht nach der Equitymethode bewertete assoziierte Unternehmen	67	85	
Nach der Equitymethode bewertete assoziierte Unternehmen	57	70	
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar			
Festverzinslich	–3	792	
Nichtfestverzinslich	6.683	8.495	
Abzüglich			
Erfolgsneutral gebildete Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	1.362	2.733	
Erfolgsneutral gebildete latente Steuern	324	415	
Minderheitsanteile am Eigenkapital	28	68	
Konsolidierungs- und Währungseffekte	–5	–15	
Gesamt	5.095	6.241	

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.**Minderheitsanteile am Eigenkapital**

	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr ¹
Unrealisierte Gewinne und Verluste	28	69	
Konzernergebnis	77	79	
Übriges Eigenkapital	396	330	
Gesamt	501	478	

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Im Wesentlichen handelt es sich bei den Minderheitsanteilen um Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital der ERGO Versicherungsgruppe. Die direkten Fremdanteile an Spezialfonds weisen wir unter den sonstigen Verbindlichkeiten aus. Angaben zum Kapitalmanagement enthält der Lagebericht auf Seite 101.

(18) Nachrangige Verbindlichkeiten

Zusammensetzung der nachrangigen Verbindlichkeiten		in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
Münchener Rück AG, München ¹ , 6,75 %, 3.000 Millionen €, Anleihe 2003/2023 ²		2.980	2.977	
Münchener Rück AG, München ¹ , 7,625 %, 300 Millionen £, Anleihe 2003/2028 ²		405	442	
Münchener Rück AG, München, 5,767 %, 1.500 Millionen €, Anleihe 2007/unbegrenzte Laufzeit ²		1.492	–	
Gesamt		4.877	3.419	

¹ Bis zum Emittentenwechsel am 13. Dezember 2007 Munich Re Finance B.V., Amsterdam.
² Liquiditätsabflüsse erfolgen bis zur Endfälligkeit der Anleihen aus 2003 bzw. bei der Anleihe aus 2007 bis zum Zeitpunkt der frühesten Kündigungsmöglichkeit jährlich in Höhe der Zinszahlungen von 289 Millionen € bzw. 23 Millionen £.

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 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 Stichtag 5.034 (3.855) Millionen €.

(19) Beitragsüberträge

Beitragsüberträge										
in Mio. € ¹	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr		
Brutto	183	188	3.820	4.123	104	92	1.612	1.467	5.719	
Anteil der Rückversicherer	3	4	225	333	–	–	87	87	315	
Netto	180	184	3.595	3.790	104	92	1.525	1.380	5.404	
									5.446	

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Entwicklung der Beitragsüberträge (brutto)

in Mio. € ¹	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr		
Stand 31.12. Vorjahr	188	204	4.123	4.643	92	86	1.467	1.220	5.870	
Währungsänderungen	–15	–14	–214	–252	7	–	–12	26	–234	
Veränderung Konsolidierungskreis	–	–	8	–	–	–	–	134	8	
Gebuchte Beiträge	6.595	6.914	13.400	13.791	11.646	11.605	5.621	5.126	37.262	
Verdiente Beiträge	6.585	6.916	13.497	14.059	11.641	11.599	5.464	5.039	37.187	
Stand 31.12. Geschäftsjahr	183	188	3.820	4.123	104	92	1.612	1.467	5.719	

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

(20) Deckungsrückstellung**Deckungsrückstellung**

in Mio. € ¹	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
Brutto	10.000	12.164	748	738	83.921	81.532	266	226	94.935	94.660
Anteil der Rückversicherer	552	466	–	–	1.450	1.355	–	–	2.002	1.821
Netto	9.448	11.698	748	738	82.471	80.177	266	226	92.933	92.839

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Deckungsrückstellung nach Art des Versicherungsschutzes (brutto)

	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
Leben		74.884	75.931
Rückversicherung		9.995	12.161
Erstversicherung		64.889	63.770
Risiko-Lebensversicherung		2.397	2.290
Sonstige Lebensversicherung		40.544	41.114
Rentenversicherung		21.026	19.390
Berufsunfähigkeitsversicherung		918	910
Verträge mit Kombination mehrerer Risiken		4	66
Gesundheit		19.037	17.765
Rückversicherung		5	3
Erstversicherung		19.032	17.762
Schaden/Unfall		1.014	964
Rückversicherung		748	738
Erstversicherung		266	226
Gesamt		94.935	94.660

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 erfolgt die Bewertung in der Regel individuell für jedes Risiko. In der deutschen Erstversicherung, auf die ca. 91 % der Deckungsrückstellung für die Erstversicherung entfallen, werden biometrische Rechnungsgrundlagen auf der Basis der Tafeln der Deutschen Aktuarvereinigung e.V. verwendet. Im übrigen Erstversicherungsgeschäft kommen hauptsächlich die Tafeln der nationalen Aktuarvereinigungen zum Einsatz. Die Diskontierung erfolgt mit einem Rechnungszins, der durch den jeweiligen aufsichtsrechtlichen Höchstrechnungszins begrenzt ist.

Um die Deckungsrückstellung im Bestandsgeschäft zu bewerten, werden im Wesentlichen die gleichen Rechnungsgrundlagen verwendet wie im Vorjahr.

Weitere Angaben zu den versicherungstechnischen Risiken und Diskontzinsen finden Sie unter (37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit.

Entwicklung der Deckungsrückstellung (brutto)

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr		94.660	94.445
Währungsänderungen		-222	-334
Veränderung Konsolidierungskreis/Sonstiges		-1.792	-1.440
Veränderungen			
Planmäßig		2.287	1.985
Außerplanmäßig		2	4
Stand 31.12. Geschäftsjahr		94.935	94.660

Die Veränderung Sonstiges betrifft mit -2.437 (-1.290) Millionen € Portfolioeinz bzw. -austritte. In den planmäßigen Veränderungen der Deckungsrückstellung sind die aus der prospektiven Kalkulation resultierenden Veränderungen aufgrund von Beitragszahlungen, Leistungsfällen und der Abwicklung der Diskontierung im Berichtsjahr enthalten. Außerplanmäßige Veränderungen ergeben sich wegen Änderungen der den Berechnungen zugrunde liegenden Annahmen, die es erforderlich machten, die Bewertung anzupassen.

(21) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

in Mio. € ¹	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
Brutto	3.518	4.370	33.944	35.728	2.187	2.244	4.915	4.734	44.564	47.076
Anteil der Rückversicherer	180	327	2.741	3.482	10	10	289	424	3.220	4.243
Netto	3.338	4.043	31.203	32.246	2.177	2.234	4.626	4.310	41.344	42.833

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Art der Rückstellung (brutto)

in Mio. € ¹	Rückversicherung			Erstversicherung			Gesamt	
	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
Segment Leben/Gesundheit								
Rückstellung für Invaliditätsfälle	1.537	2.309	860	793	2.397	3.102		
Rückstellung für andere Leistungsfälle	1.981	2.061	1.327	1.451	3.308	3.512		
Segment Schaden/Unfall (Schadenrückstellung)								
Einzelschadenrückstellung (Case-Reserve)	17.602	19.618	3.801	3.747	21.403	23.365		
Rückstellung für Spätschäden (IBNR-Reserve)	16.342	16.110	1.114	987	17.456	17.097		
Gesamt	37.462	40.098	7.102	6.978	44.564	47.076		

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Im Segment Leben/Gesundheit unterscheidet man zwischen der Rückstellung für Invaliditätsfälle und der Rückstellung für andere Leistungsfälle. Die Rückstellung für Invaliditätsfälle bezieht sich auf regelmäßige Zahlungen und wickelt sich gewöhnlich langfristig ab. Sie wird als Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungen berechnet. Die verwendeten Diskontzinsen werden unter (37) 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 Abwendungsdauer. 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 Einzelschadenrückstellung und der Rückstellung für Spätschäden. Die Einzelschadenrückstellung ist der Betrag, der erwartungsgemäß benötigt wird, um die Schäden zu regulieren, die am Bilanzstichtag bekannt und gemeldet sind. Der größte Teil dieser Rückstellung wird zum Nominalwert bemessen. Ein kleiner

Teil dieser Rückstellung bezieht sich auf Rentenzahlungen für Unfall-, Haftpflicht- und Arbeiterunfallversicherung. Dieser wird als Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungen bestimmt. Die zugehörigen Diskontzinsen werden unter (38) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/ Unfall ausgewiesen. Die biometrischen Rechnungsgrundlagen sind aktuariell angemessen gewählt. Die Rückstellung für Spätschäden wird mit aktuariellen Methoden auf der Basis aktueller Abwicklungsdreiecke für Schadenzahlungen und berichtete Schäden berechnet.

Erwartete Auszahlungen aus den Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle (nur Schaden/Unfall)

	in %	Rückversicherung		Erstversicherung	
		31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	30,4	33,1	40,1	39,6	
Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahren	40,6	41,7	36,7	35,4	
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	16,6	15,2	13,4	14,6	
Mehr als zehn Jahre und bis zu fünfzehn Jahren	6,5	4,8	5,4	5,9	
Mehr als fünfzehn Jahre	5,9	5,2	4,4	4,5	

Bei diesen Schätzungen ist zu beachten, dass die erwarteten Auszahlungstermine zukünftiger Zahlungen naturgemäß mit einer beträchtlichen Unsicherheit verbunden sind.

Entwicklung der Schadenrückstellung im Segment Schaden/Unfall

	Brutto	Anteil der Rückversicherer	Netto	2007		Vorjahr
				Brutto	Anteil der Rückversicherer	
in Mio. €						
Stand 31.12. Vorjahr	40.462	3.906	36.556	42.016	4.324	37.692
Währungsänderungen	-2.083	-395	-1.688	-1.911	-231	-1.680
Veränderung Konsolidierungskreis	7	-	7	89	30	59
Schadenaufwendungen						
Für das Berichtsjahr	12.041	591	11.450	11.165	588	10.577
Für Vorjahre	210	197	13	225	70	155
Gesamt	12.251	788	11.463	11.390	658	10.732
Aufzinsung der diskontierten Rückstellungen	83	6	77	93	1	92
Abzüglich Zahlungen						
Für das Berichtsjahr	4.264	182	4.082	3.493	163	3.330
Für Vorjahre	7.597	1.093	6.504	7.722	713	7.009
Gesamt	11.861	1.275	10.586	11.215	876	10.339
Stand 31.12. Geschäftsjahr	38.859	3.030	35.829	40.462	3.906	36.556

Änderungen im Konsolidierungskreis sind hauptsächlich auf den Erwerb der Bell & Clements-Gruppe 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 Berichtsjahrs. 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“.

Diese ist hauptsächlich auf folgende Sachverhalte zurückzuführen:

Das Niveau der Schadennachmeldungen aus dem US-amerikanischen Arbeiterunfallgeschäft verblieb im Berichtsjahr auf einem unerwartet hohen Niveau. Deshalb wurden die Schadenreserven für dieses Portefeuille, insbesondere für weit zurückliegende Anfalljahre, weiter gestärkt. Darüber hinaus wurden die

Rückstellungen der Munich Re America für Schadenkomplexe erhöht, die auf Sammelklagen basieren. Davon betroffen waren ebenfalls die Anfalljahre vor 2001. Die positive Entwicklung der Anfalljahre nach 2001 hat sich im Berichtsjahr weiter fortgesetzt. Um dieser Entwicklung Rechnung zu tragen, wurden die Endschadenschätzungen für Teile des Haftpflichtgeschäfts der Munich Re America angemessen nach unten korrigiert.

Nettoabwicklungsergebnis im Segment Schaden/Unfall

Die Werte in den folgenden Abwicklungsdiagrammen 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
		≤ 1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
1997		7.027												
1998		4.155	2.891											
1999		2.281	2.247	3.311										
2000		1.859	731	3.007	3.320									
2001		1.070	638	1.313	2.564	3.279								
2002		1.040	461	891	1.170	2.957	3.741							
2003		703	220	471	728	1.486	2.828	3.850						
2004		882	359	435	514	828	1.207	2.129	3.672					
2005		391	182	321	482	581	630	876	2.692	3.359				
2006		462	153	147	276	426	383	401	873	3.355	3.250			
2007		415	203	247	108	419	234	378	375	1.537	2.355	4.008	10.279	

Schadenrückstellung für die einzelnen Anfalljahre zum jeweiligen Stichtag (netto)

Datum	in Mio. €	Anfalljahr												Gesamt
		≤ 1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
31.12.1997		16.643												
31.12.1998		12.046	5.135											
31.12.1999		9.285	3.163	6.206										
31.12.2000		6.805	2.176	3.982	5.975									
31.12.2001		5.772	1.620	2.876	4.202	7.622								
31.12.2002		5.761	1.427	2.306	3.287	5.779	9.123							
31.12.2003		4.947	1.424	2.043	2.914	4.765	5.825	7.926						
31.12.2004		4.380	1.178	1.661	2.460	3.859	4.854	5.483	7.194					
31.12.2005		5.165	1.309	1.552	2.298	3.491	2.953	3.875	4.688	8.542				
31.12.2006		4.993	1.207	1.424	1.947	3.110	2.526	3.351	3.808	5.074	7.208			
31.12.2007		5.022	1.204	1.176	1.997	2.615	2.256	2.656	3.220	3.648	4.674	7.349	35.817	

Endschadenstand für die einzelnen Anfalljahre zum jeweiligen Stichtag (netto)

Datum	in Mio. €	Anfalljahr												Gesamt
		≤ 1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
31.12.1997		23.670												
31.12.1998		23.227	8.026											
31.12.1999		22.747	8.301	9.517										
31.12.2000		22.126	8.044	10.300	9.296									
31.12.2001		22.163	8.126	10.507	10.086	10.901								
31.12.2002		23.192	8.394	10.828	10.342	12.015	12.864							
31.12.2003		23.081	8.611	11.036	10.696	12.487	12.394	11.776						
31.12.2004		23.396	8.724	11.088	10.756	12.409	12.629	11.462	10.866					
31.12.2005		24.571	9.037	11.301	11.077	12.623	11.360	10.730	11.052	11.900				
31.12.2006		24.861	9.088	11.319	11.001	12.668	11.315	10.607	11.046	11.787	10.458			
31.12.2007		25.305	9.287	11.319	11.158	12.592	11.279	10.290	10.832	11.898	10.279	11.357	135.596	
Nettoabwicklungsergebnis		-1.635	-1.261	-1.802	-1.862	-1.691	1.585	1.486	34	2	179	n/a	-4.965	
Veränderung 2006 auf 2007		-444	-199	-	-157	76	36	317	214	-111	179	n/a	-89	

Der Endschaden 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 Endschadenstand für jedes Anfalljahr unverändert bleiben. In der Praxis zeigt sich aber, dass der auf Schätzung beruhende Endschadenstand Schwankungen ausgesetzt ist, die den wachsenden Kenntnisstand über die Schadenfälle reflektieren.

Die Abwicklungsdiagramme beruhen auf währungsbereinigten Größen. Zu diesem Zweck wurden alle Werte von der jeweiligen Landeswährung in die Konzernwährung (Euro) umgerechnet, wobei durchgehend die Währungskurse zum Ende des aktuellen Berichtsjahres (Kurse vom 31. Dezember 2007) verwendet wurden. Dadurch wird sichergestellt, dass neutrale Nettoabwicklungsergebnisse, das heißt solche, bei denen der erstmals für ein Anfalljahr geschätzte Endschaden mit dem aktuell geschätzten Endschaden übereinstimmt, auch in der Konzernwährung neutral bleiben.

(22) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen

Zusammensetzung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen

	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	
	in Mio. € ¹	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr ²	31.12.2007
Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften	–	–	4.925	4.313	4.925	4.313
Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	–	–	4.714	5.485	4.714	5.485
davon aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen (erfolgsneutral)	–	–	1.360	2.732	1.360	2.732
davon aufgrund sonstiger Umbewertungen (erfolgswirksam)	–	–	3.354	2.753	3.354	2.753
Rückstellung für Gewinnanteile	748	1.038	–	–	748	1.038
Sonstige	67	13	82	80	149	93
Gesamt (brutto)	815	1.051	9.721	9.878	10.536	10.929

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

Von der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften entfallen 55 (49) 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 89 (105) Millionen €, davon entfallen 3 (2) Millionen € auf die in Rückdeckung gegebene Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften.

Entwicklung der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr		4.313	3.187
Veränderung Konsolidierungskreis		–	–49
Zuführung/Entnahme		612	1.175
Stand 31.12. Geschäftsjahr		4.925	4.313

Nach nationalen Vorschriften ist die Rückstellung für Beitragsrückerstattung ausschließlich für das deutsche Erstversicherungsgeschäft zu bilden. Die Zuführung orientiert sich am statutorischen Ergebnis der entsprechenden Teilbestände nach Steuern. Dabei werden überwiegend Quoten zwischen 81,7 und 95,1 % nach Steuern verwendet.

Entwicklung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	5.485	6.475	
Veränderung Konsolidierungskreis	–	9	
Veränderung aufgrund unrealisierten Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen (erfolgsneutral)	– 1.371	– 1.305	
Veränderung aufgrund sonstiger Umbewertungen (erfolgswirksam)	600	306	
Stand 31.12. Geschäftsjahr	4.714	5.485	

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 unrealisierten 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 aus der Anwendung dieser geänderten Latenzsätze resultierende Umbewertung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung wurde entsprechend ihrer Herkunft erfolgsneutral bzw. erfolgswirksam berücksichtigt. Vom Bilanzwert der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung (brutto) zum 31. Dezember des Geschäftsjahrs in Höhe von 4.714 (5.485) Millionen € betreffen –172 (–169) Millionen € Veräußerungsgruppen, die zu Veräußerungszwecken gehalten werden, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

(23) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)

Entwicklung der Rückstellung (brutto)

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	1.930	1.516	
Veränderung Konsolidierungskreis und sonstige Einflüsse	6	17	
Sparbeiträge	466	423	
Unrealisierte Gewinne/Verluste aus Fondsvermögen	38	100	
Entnahme für Kosten und Risiko	– 26	– 24	
Entnahme für Leistungen	– 106	– 102	
Stand 31.12. Geschäftsjahr	2.308	1.930	

Diese Rückstellungen werden retrospektiv bewertet. Die Entnahme für versicherungstechnische Risiken aus den Beiträgen und der Deckungsrückstellung erfolgt auf der Grundlage vorsichtiger Annahmen in Bezug auf die erwartete Sterblichkeit und Invalidisierung. Dabei verwendet man analog zur Deckungsrückstellung für die nichtfondsgebundene Lebensversicherung Rechnungsgrundlagen auf der Basis bester Schätzwerte mit angemessenen Sicherheitszuschlägen.

Die Rückstellungen werden unmittelbar bedeckt durch die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen. Geringe Differenzbeträge zu diesen Kapitalanlagen ergeben sich aus passivierten, noch nicht verdienten Beitragsanteilen in den Rückstellungen.

(24) Andere Rückstellungen

Zusammensetzung der anderen Rückstellungen

	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	1.224	1.298	
Übrige Rückstellungen	1.569	1.523	
Gesamt	2.793	2.821	

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 45 (28) 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. €	2007	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	2.258	2.026	
Währungsänderungen	-52	-55	
Veränderung Konsolidierungskreis	7	-2	
Dienstzeitaufwand	93	95	
Zinsaufwand	100	92	
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	-164	42	
Zahlungen	-69	-70	
Nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	7	7	
Übrige	5	123	
Stand 31.12. Geschäftsjahr	2.185	2.258	

Die leistungsorientierten Pensionszusagen umfassen auch Leistungen für medizinische Versorgung. Der Barwert der erdienten Ansprüche für diese Leistungen beträgt zum Bilanzstichtag 132 (135) 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 erdienten Pensionsansprüche zum 31. Dezember 2007 um 69 Millionen €.

Aufgrund von Erhebungen in den Rentnerbeständen der Konzerngesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe – mit Ausnahme der Münchener Rück AG, bei der die Anpassung bereits im Vorjahr erfolgt ist – wurden außerdem die Sterblichkeiten in den derzeit verwendeten Richttafeln modifiziert. Diese Anpassungen führten dazu, dass sich der Barwert der erdienten Pensionsansprüche um 130 Millionen € erhöhte.

Entwicklung des Planvermögens für leistungsorientierte Pensionszusagen

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	971	726	
Währungsänderungen	-30	-26	
Veränderung Konsolidierungskreis	7	-1	
Erwartete Erträge	2	18	
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	-11	6	
Kapitalübertrag auf Planvermögen	41	177	
Zahlungen	-15	-27	
Übrige	-	98	
Stand 31.12. Geschäftsjahr	965	971	

Entwicklung der Erstattungsansprüche für leistungsorientierte Pensionszusagen

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	82	68	
Erwartete Erträge	3	2	
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	-4	2	
Kapitalübertrag	13	10	
Zahlungen	-3	-2	
Übrige	-	2	
Stand 31.12. Geschäftsjahr	91	82	

Die Erstattungsansprüche resultieren aus Rückdeckungsversicherungen, die abgeschlossen wurden, um die Versorgungsverpflichtungen abzusichern.

Finanzierungsstatus der leistungsorientierten Pensionszusagen

	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
Nicht über Planvermögen finanzierte Pensionszusagen			
Barwert der erdienten Pensionsansprüche	1.087	1.144	
Nichtberücksichtiger nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	-1	-1	
Bilanzierte Nettoverbindlichkeit	1.086	1.143	
Ganz oder teilw. über Planvermögen finanzierte Pensionszusagen			
Barwert der erdienten Pensionsansprüche	1.098	1.114	
Planvermögen	-965	-971	
Nichtberücksichtiger nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	3	-	
Sonstige Forderungen	-	7	
Übrige	2	5	
Bilanzierte Nettoverbindlichkeit	138	155	
Gesamte bilanzierte Nettoverbindlichkeit	1.224	1.298	

Entwicklung der Rückstellung für leistungsorientierte Pensionszusagen

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	1.298	1.305	
Währungsänderungen	-23	-28	
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-1	
Aufwand	195	167	
Zahlungen	-51	-41	
Kapitalübertrag auf Planvermögen	-41	-177	
Übertrag auf sonstige Forderungen	-7	1	
Im Eigenkapital verrechnete versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	-149	33	
Übrige	2	39	
Stand 31.12. Geschäftsjahr	1.224	1.298	

Zusammensetzung des im Geschäftsjahr gebuchten Aufwands

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Dienstzeitaufwand		93	95
Zinsaufwand		100	92
Abzüglich			
Erwartete Erträge aus Planvermögen		-2	-18
Erwartete Erträge aus Erstattungsansprüchen		-3	-2
Tilgung von nachzuverrechnendem Dienstzeitaufwand		7	8
Übrige		-	-8
Gesamt		195	167

Die tatsächlichen Erträge aus dem Planvermögen betragen –9 (24) Millionen €, die tatsächlichen Erträge aus Erstattungsansprüchen –1 (4) Millionen €.

Die Aufwendungen sind in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung im Wesentlichen unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb und für Leistungen an Kunden ausgewiesen.

In der Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen wurden im Geschäftsjahr unter Berücksichtigung von Währungsschwankungen versicherungsmathematische Gewinne von 157 (versicherungsmathematische Verluste: 18) Millionen € ausgewiesen, kumuliert von 306 (463) Millionen € versicherungsmathematische Verluste.

Zusammensetzung des Planvermögens zur Bedeckung der Pensionsverpflichtungen

	in %	31.12.2007	Vorjahr
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere		17,3	24,4
Festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen		81,9	74,5
Immobilien		0,2	0,1
Übrige		0,6	1,0
Stand 31.12. Geschäftsjahr		100,0	100,0

Im beizulegenden Zeitwert des Planvermögens sind eigene Aktien mit einem beizulegenden Zeitwert von 23 (21) Millionen € enthalten.

Die Konzernunternehmen legen bei der Bewertung ihrer Pensionsverpflichtungen folgende Annahmen (gewichtete Durchschnittswerte) zugrunde:

Versicherungsmathematische Annahmen

	in %	2007	Vorjahr
Rechnungszins		5,5	4,8
Erwartete Rendite des Planvermögens		0,6	4,6
Erwartete Rendite der Erstattungsansprüche		4,9	4,3
Anwartschafts-/Gehaltstrend		3,7	3,8
Rententrend		1,7	1,7
Kostentrend für medizinische Versorgung		5,3	5,7

Die erwartete Rendite des Planvermögens wird bestimmt auf der Grundlage langfristig erwarteter Kapitalrenditen.

Für das Geschäftsjahr 2008 werden Kapitalüberträge auf das Planvermögen in Höhe von 44 (12) 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	27		-21
Pensionsaufwand	3		-2

Sonstige Angaben für das laufende Geschäftsjahr und das Vorjahr

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Barwert der erdienten Pensionsansprüche (ohne Leistungen für medizinische Versorgung)	2.053	2.123	
Planvermögen	-965	-971	
Defizit	1.088	1.152	
Erfahrungsbedingte Anpassungen der Verpflichtung	-24	101	
Erfahrungsbedingte Anpassungen des Planvermögens	-7	-	

Übrige Rückstellungen

	in Mio. €	Vorjahr	Zugänge	Inanspruchnahme	Auflösung	Veränderungen	31.12.2007
Vorrustandsleistungen/Altersteilzeit	229	91	95	1	15		239
Provisionen	176	120	112	3	-		181
Ausstehende Rechnungen	92	160	133	14	-1		104
Gratifikationen	50	61	34	3	-1		73
Urlaubs- und Zeitguthaben	56	42	29	3	-		66
Jubiläumsleistungen	60	6	5	-	-		61
Sonstige	860	447	393	54	-15		845
Gesamt	1.523	927	801	78	-2		1.569

Die sonstigen Rückstellungen betreffen eine Vielzahl unterschiedlicher Sachverhalte, darunter 74 (84) Millionen € für langfristige Incentive-Pläne, Gehaltsverpflichtungen 69 (65) Millionen €, sonstige Innen- und Außen-dienstvergütung 50 (24) Millionen €, Interessenausgleich 33 (55) Millionen €, Spartenwettbewerbe 26 (32) Millionen €, Prozessrisiken 9 (11) Millionen € sowie Versicherungssteuer auf Beitragsaußenstände 3 (26) Millionen €.

Die Rückstellungen für Vorrustandsleistungen/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. €	31.12.2007	Vorjahr
Munich Re America Corporation, Princeton, 7,45 %, 500 Millionen US\$, Anleihe 1996/2026 ¹		341	378	
Gesamt		341	378	

¹ Liquiditätsabflüsse erfolgen bis zur Endfälligkeit jährlich in Höhe der Zinszahlungen von 37 Millionen US\$.

Der beizulegende Zeitwert der Anleihe der Munich Re America Corporation beträgt zum Stichtag 368 (434) Millionen €. Das Rating der Anleihe finden Sie auf Seite 109.

(26) Depotverbindlichkeiten

Die Depotverbindlichkeiten sind einbehaltene Sicherheiten für die an Rückversicherer und Retrozessionäre in Rückdeckung abgegebenen versicherungstechnischen Rückstellungen. Die Veränderungen der Depotverbindlichkeiten leiten sich im Regelfall aus den Veränderungen der zugehörigen in Rückdeckung gegebenen versicherungstechnischen Rückstellungen ab. Insofern haben Depotverbindlichkeiten keine vertraglich fixierte Fälligkeit, ihre Abwicklung erfolgt grundsätzlich in Abhängigkeit von der Abwicklung der korrespondierenden Rückstellungen.

(27) Laufende Steuerverbindlichkeiten

Die laufenden Steuerverbindlichkeiten umfassen tatsächliche Ertrag- und sonstige Steuern der einzelnen Gesellschaften, die sich auf der Grundlage der jeweiligen nationalen Besteuerung ergeben. Latente Steuerverpflichtungen werden unter dem Posten passive Steuerabgrenzung ausgewiesen.

(28) Sonstige Verbindlichkeiten

Zusammensetzung der sonstigen Verbindlichkeiten		in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft		4.002	4.316	
Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft		2.116	2.627	
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		1.823	975	
Übrige Verbindlichkeiten		2.821	1.887	
Gesamt		10.762	9.805	

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 1.823 Millionen € betreffen 19 (231) Millionen € eine Veräußerungsgruppe, die zu Veräußerungszwecken gehalten wird, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

In den übrigen Verbindlichkeiten sind enthalten Verbindlichkeiten von 172 (189) Millionen €, die sich aus Verträgen der Rückversicherer ohne signifikanten Risikotransfer ergeben, sowie aus Derivaten mit einem negativen beizulegenden Zeitwert von 482 (239) Millionen €. Darüber hinaus entfallen von den übrigen Verbindlichkeiten auf Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit 9 (6) Millionen € und auf Zins- und Mietverbindlichkeiten 211 (140) 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; vergleiche hierzu (37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit und (38) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall. Derivate sind mit ihren Marktwerten berücksichtigt.

Restlaufzeiten der sonstigen Verbindlichkeiten auf der Basis von Bilanzwerten
(ohne Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft)

	in Mio. €	31.12.2007	Bilanzwerte
Bis zu einem Jahr	5.525	4.226	
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	403	69	
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	66	383	
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	51	39	
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	189	55	
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	148	594	
Mehr als zehn Jahre	378	123	
Gesamt	6.760	5.489	

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 1.091 Millionen €, von denen aus Derivaten 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

(29) Beiträge

Beiträge		Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
in Mio. € ¹		2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr
Gesamte Bruttobeiträge		6.595	6.914	13.400	13.791	12.630	12.453	5.621	5.126	38.246	38.284
Gebuchte Bruttobeiträge		6.595	6.914	13.400	13.791	11.646	11.605	5.621	5.126	37.262	37.436
Veränderung Beitragsüberträge											
Brutto		10	-2	-97	-268	5	6	157	87	75	-177
Verdiente Beiträge (brutto)		6.585	6.916	13.497	14.059	11.641	11.599	5.464	5.039	37.187	37.613
Gebuchte abgegebene Rückversicherungsbeiträge		266	387	675	1.040	158	169	305	330	1.404	1.926
Veränderung Beitragsüberträge											
Anteil der Rückversicherer		-1	-3	-100	30	-	-	-7	-	-108	27
Verdiente Beiträge											
Abgegeben an Rückversicherer		267	390	775	1.010	158	169	312	330	1.512	1.899
Verdiente Beiträge (netto)		6.318	6.526	12.722	13.049	11.483	11.430	5.152	4.709	35.675	35.714

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

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.

(30) Ergebnis aus Kapitalanlagen

Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten und Segmenten

in Mio. € ¹	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset-management		Gesamt	
	Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall		Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall					
	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	62	17	260	80	500	248	34	15	-3	-	853	360
Anteile an verbundenen Unternehmen	-14	-2	-56	5	-3	42	-11	18	17	3	-67	66
Anteile an assoziierten Unternehmen	3	6	15	33	243	17	-15	-16	18	4	264	44
Darlehen	3	3	10	6	1.202	1.099	51	55	-	-	1.266	1.163
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	-	-	-	-	11	16	1	1	-	-	12	17
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar												
Festverzinslich	653	668	1.115	1.215	1.733	1.989	189	178	3	2	3.693	4.052
Nichtfestverzinslich	379	330	1.605	1.430	1.393	1.570	177	241	-	-1	3.554	3.570
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände												
Festverzinslich	-	1	18	27	1	1	19	13	-	-	38	42
Nichtfestverzinslich	-	-	1	-	-	8	-	1	-	-	1	9
Derivate	-32	-37	-291	-153	-75	-433	2	2	-	-	-396	-621
Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen ²	348	495	57	155	-32	-38	9	3	74	34	456	649
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	-	-	-	-	2	100	-	-	-	-	2	100
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	33	33	137	146	206	271	28	29	-	-	404	479
Gesamt	1.369	1.448	2.597	2.652	4.769	4.348	428	482	109	42	9.272	8.972

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.² Die hier bisher erfassten Aufwendungen für Depotverbindlichkeiten werden nunmehr unter den Leistungen an Kunden ausgewiesen.

Das Ergebnis aus Grundstücken und Bauten enthält Mieterträge von 344 (443) Millionen €. In den Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen sind Betriebskosten und Aufwendungen für Reparaturen und Instandhaltung von Grundstücken und Bauten von 65 (72) Millionen € enthalten. Zinserträge wurden erzielt aus Darlehen von 1.441 (1.180) Millionen € sowie aus sonstigen Wertpapieren, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, von 12 (17) Millionen €. Sonstige Wertpapiere, die jederzeit veräußerbar sind, erzielten laufende Erträge von 5.278 (5.183) Millionen €.

Erträge aus Kapitalanlagen nach Segmenten

	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset-management		Gesamt		
	Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall		Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall						
	in Mio. € ¹	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr
Laufende Erträge		1.214	1.283	2.030	1.926	4.379	4.198	374	381	112	46	8.109	7.834
Erträge aus Zuschreibungen		189	63	814	272	206	233	16	8	–	–	1.225	576
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen		603	357	2.586	1.560	2.237	1.674	243	255	2	3	5.671	3.849
Sonstige Erträge		–	–	–	–	52	119	1	2	13	2	66	123
Gesamt	2.006	1.703	5.430	3.758	6.874	6 224	634	646	127	51	15.071	12.382	

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.**Aufwendungen für Kapitalanlagen nach Segmenten**

	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset-management		Gesamt		
	Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall		Leben/ Gesundheit		Schaden/ Unfall						
	in Mio. € ¹	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr
Abschreibungen auf Kapitalanlagen		232	88	1.193	394	723	925	81	32	8	2	2.237	1.441
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen		352	131	1.419	550	997	558	94	51	6	–	2.868	1.290
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen		53	36	221	162	385	393	31	81	4	7	694	679
Gesamt	637	255	2.833	1.106	2.105	1.876	206	164	18	9	5.799	3.410	

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.**Abschreibungen auf Kapitalanlagen**

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		174	162
Anteile an verbundenen Unternehmen		3	13
Anteile an assoziierten Unternehmen		–	2
Darlehen		15	38
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar		611	154
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände		1.434	1.072
Gesamt	2.237	1.441	

(31) Sonstige Erträge

Die sonstigen Erträge enthalten neben Währungskursgewinnen von 1.520 (901) Millionen € vor allem Erträge aus erbrachten Dienstleistungen von 346 (297) Millionen €, Zinsen und ähnliche Erträge von 121 (152) Millionen €, Erträge aus der Auflösung/Verminderung von sonstigen Rückstellungen bzw. von Wertberichtigungen auf Forderungen von 138 (82) Millionen € sowie Erträge aus eigengenutzten Grundstücken und Bauten, die teilweise auch vermietet sind, von 114 (137) Millionen €.

(32) Leistungen an Kunden

Leistungen an Kunden										
in Mio. € ¹	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr ²	2007	Vorjahr		
Brutto										
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	5.452	5.752	8.875	8.340	10.057	9.538	2.986	2.875	27.370	26.505
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen										
Deckungsrückstellung	408	211	23	36	1.771	1.442	38	35	2.240	1.724
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-933	-720	223	719	-66	246	202	-81	-574	164
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-	1	2.047	2.169	21	23	2.068	2.193
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	1	-2	10	24	188	202	14	5	213	229
Leistungen an Kunden (brutto)	4.928	5.241	9.131	9.120	13.997	13.597	3.261	2.857	31.317	30.815
Anteil der Rückversicherer										
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	335	120	1.008	554	69	61	267	322	1.679	1.057
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen										
Deckungsrückstellung	-12	3	-1	-	95	128	-	-	82	131
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-128	83	-579	20	3	-7	-136	-153	-840	-57
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-	-	-	-	1	-	1	-
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis ³	-17	-16	2	-21	-66	-59	2	-	-79	-96
Leistungen an Kunden – Anteil der Rückversicherer	178	190	430	553	101	123	134	169	843	1.035
Netto										
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	5.117	5.632	7.867	7.786	9.988	9.477	2.719	2.553	25.691	25.448
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen										
Deckungsrückstellung	420	208	24	36	1.676	1.314	38	35	2.158	1.593
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-805	-803	802	699	-69	253	338	72	266	221
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-	1	2.047	2.169	20	23	2.067	2.193
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	18	14	8	45	254	261	12	5	292	325
Leistungen an Kunden (netto)	4.750	5.051	8.701	8.567	13.896	13.474	3.127	2.688	30.474	29.780

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

² Angepasst aufgrund IAS 8.

³ Hier werden Aufwendungen für Depotverbindlichkeiten ausgewiesen, die bisher im Ergebnis aus Kapitalanlagen enthalten waren.

In der Veränderung der Deckungsrückstellung (netto) sind 38 (100) Millionen € unrealisierte Gewinne/Verluste aus fondsgebundenen Lebensversicherungen enthalten. Die Leistungen an Kunden schließen Aufwendungen für die Überschussbeteiligung an Versicherungsnehmer ein. Davon entfallen 1.259 (1.504) Millionen € auf die Zuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften, 600 (306) Millionen € auf die erfolgswirksame Veränderung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung sowie 391 (387) Millionen € auf die Direktgutschrift. Das sonstige versicherungstechnische Ergebnis ergibt sich in der Lebenserstversicherung überwiegend aus der Verzinsung des Ansammlungsguthabens von Versicherungstechnikern.

Aufwendungen für eine Gewinnbeteiligung in der Rückversicherung werden nicht unter den Leistungen an Kunden ausgewiesen, sondern unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb.

(33) Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb

Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb										
in Mio. € ¹	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr	2007	Vorjahr		
Abschlussaufwendungen	1	35	-33	83	1.320	1.235	1.153	1.030	2.441	2.383
Verwaltungsaufwendungen	250	261	835	813	424	442	668	639	2.177	2.155
Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände	5	1	-	-	22	15	-	-	27	16
Rückversicherungsprovisionen und Gewinnbeteiligungen	1.556	1.791	3.045	2.958	16	19	9	11	4.626	4.779
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)	1.812	2.088	3.847	3.854	1.782	1.711	1.830	1.680	9.271	9.333
Anteil der Rückversicherer an Abschlussaufwendungen	9	-16	15	-12	-1	20	4	-	27	-8
Erhaltene Provisionen aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft	52	174	240	273	21	8	53	52	366	507
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	61	158	255	261	20	28	57	52	393	499
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	1.751	1.930	3.592	3.593	1.762	1.683	1.773	1.628	8.878	8.834

¹ Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

(34) Sonstige Aufwendungen

Die sonstigen Aufwendungen enthalten neben Währungskursverlusten von 1.843 (1.176) Millionen € im Wesentlichen Aufwendungen für erbrachte Dienstleistungen von 310 (298) Millionen €, Zinsen und ähnliche Aufwendungen von 161 (203) Millionen €, sonstige Abschreibungen von 82 (119) Millionen € sowie sonstige Steuern von 20 (22) Millionen €. Zudem sind Aufwendungen für eigengenutzte Grundstücke und Bauten, die teilweise auch vermietet sind, von 76 (78) Millionen € enthalten.

(35) 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. €	2007
Nachrangige Verbindlichkeiten der Münchener Rück AG, München ¹	293	239
Umtauschanleihen der ERGO International AG, Düsseldorf	-	16
Anleihe der Munich Re America Corporation, Princeton	26	30
Bankverbindlichkeit der ERGO AG, Düsseldorf	-	9
Bankverbindlichkeit der Munich Re America Corporation, Princeton	11	13
Übrige	3	3
Gesamt	333	310

¹ Einschließlich der ursprünglich von der Munich Re Finance B.V., Amsterdam, emittierten Nachranganleihen.

Die geringe Zunahme der Finanzierungskosten im Vorjahresvergleich beruht auf zwei gegenläufigen Effekten. Einerseits erhöhen sie sich aufgrund der Emission der Nachranganleihe durch die Münchener Rück AG im Juni 2007.

Andererseits ist ein Rückgang durch die bereits im Vorjahr erfolgte Tilgung der Umtauschanleihe der ERGO International AG sowie der im Geschäftsjahr erfolgten Rückführung von Bankverbindlichkeiten der ERGO AG zu verzeichnen. Informationen zum strategischen Fremdkapital finden Sie im Lagebericht auf Seite 106 sowie unter (18) Nachrangige Verbindlichkeiten und (25) Anleihen.

(36) 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. €	2007	Vorjahr
Tatsächliche Steuern		1.143	572
Deutschland		844	446
Ausland		299	126
Latente Steuern		-335	1.076
Deutschland		-451	362
Ausland		116	714
Ertragsteuern		808	1.648

Aufteilung des ausgewiesenen Steueraufwands/-ertrags nach Hauptbestandteilen

	in Mio. €	2007	Vorjahr
Tatsächliche Steuern für das Berichtsjahr		1.168	533
Periodenfremde tatsächliche Steuern		-25	39
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. Umkehrung temporärer Unterschiede		-112	288
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. des Verbrauchs von Verlustvorträgen		277	103
Wertberichtigungen auf latente Steuern		-36	695
Auswirkungen von Steuersatzänderungen auf latente Steuern		-464	-10
Ertragsteuern		808	1.648

Die tatsächlichen Steuern resultieren aus den steuerlichen Ergebnissen des Geschäftsjahrs, 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 226 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 Konzernsteuersatz beläuft sich auf 40 %. Darin sind die Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag sowie ein Gewerbesteuermischsatz berücksichtigt.

Überleitungsrechnung zum effektiven Steueraufwand

	in Mio. €	2007	Vorjahr ¹
Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern)	4.745	5.167	
Konzernsteuersatz in %	40,0	40,0	
Abgeleitete Ertragsteuern	1.898	2.067	
Steuerauswirkung von			
Steuersatzdifferenzen	-155	-95	
Steuerfreien Erträgen	-824	-898	
Nichtabzugsfähigen Aufwendungen	193	99	
Wertberichtigungen auf Verlustvorträge	-36	695	
Änderungen der Steuersätze und Steuergesetzgebung	-442	-379	
Steuern Vorjahre	-20	-9	
Gewerbeertragsteuer	128	72	
Sonstigem	66	96	
Ausgewiesene Ertragsteuern	808	1.648	

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 17 %, im Vorjahr von 32 %. Die steuerfreien Erträge beziehen sich auf steuerfreie Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, auf steuerfreie Dividendenerträge sowie sonstige steuerfreie Einkünfte.

Ein den Steueraufwand erhöhender Einmaleffekt von 99 Millionen € resultiert aus der Wertberichtigung auf die aktive Steuerabgrenzung aus Verlustvorträgen bei der Tochtergesellschaft Munich American Reassurance Company.

Am 6. Juli 2007 verabschiedete der deutsche Bundesrat das Unternehmenssteuerreformgesetz 2008. Dadurch änderte sich bei den deutschen Konzerngesellschaften erstmals zum 30. September 2007 die Bewertung der latenten Steuern aufgrund des ab 1. Januar 2008 geltenden niedrigeren Steuersatzes in Deutschland. In der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 30. September 2007 ergab sich geschätzt für das Geschäftsjahr 2007 deswegen ein einmaliger Steuerertrag von 437 Millionen €. Auf der Basis der zum 31. Dezember 2007 bestehenden aktiven und passiven latenten Steuern reduziert sich dieser Betrag um 12 Millionen € auf somit 425 Millionen €. Hintergrund für diese Reduktion ist, dass sich zum 30. September 2007 bestehende passive latente Steuerverpflichtungen für Kapitalanlagen im vierten Quartal 2007 realisiert haben, weil die entsprechenden Kapitalanlagen veräußert wurden.

Ebenfalls verringerten sich die zukünftigen Steuersätze in den Ländern Kanada und Italien. Dies führt zu einem latenten Steuerertrag von 39 Millionen €.

Am 30. November 2007 verabschiedete der deutsche Bundesrat das Jahressteuergesetz 2008. Dieses regelt, dass bisher vorgesehene Körperschaftsteuererhöhungen bei Ausschüttungen (sogenanntes EK 02 Guthaben) in zehn gleichen Jahresraten von 2008 bis 2017 entrichtet werden müssen. Diese Verpflichtung ist zum 31. Dezember 2007 mit dem Barwert von 22 Millionen € aufwandswirksam zu bilanzieren.

Diese genannten Steuergesetzänderungen sind in der Überleitungsrechnung zum effektiven Steueraufwand in der Position Änderungen der Steuersätze und Steuergesetzgebung enthalten.

Der Posten Gewerbeertragsteuer umfasst auch die Unterschiede des Gewerbesteuersatzes der jeweiligen Konzerngesellschaft zum Konzern-Gewerbesteuermischsatz. Auf einbehaltene Gewinne verbundener Unternehmen wurden keine latenten Steuern bilanziert. Die Berechnung dieser nicht berücksichtigten passiven latenten Steuern wäre mit einem unverhältnismäßig hohen Aufwand verbunden.

Erläuterungen zu Art und Ausmaß von Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten

(37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit

In diesem Segment sind primär biometrische Risiken, Zinsrisiken sowie Storno-risiken 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 	<p>Sterblichkeit (kurzfristig):</p> <ul style="list-style-type: none"> – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Umstände (z. B. Pandemien) <p>Sterblichkeit (langfristig):</p> <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 garantierter Rentenauszahlung – Überwiegend bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen 	<p>Langlebigkeit:</p> <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 	<p>Invalidisierung:</p> <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 <p>Langlebigkeit:</p> <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 	<p>Sterblichkeit (kurzfristig):</p> <ul style="list-style-type: none"> – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Umstände (z. B. Pandemien) <p>Sterblichkeit (langfristig):</p> <ul style="list-style-type: none"> – Erhöhter Aufwand für Versicherungsfälle durch eine nachhaltige Zunahme der Sterblichkeit in den Beständen der Zedenten <p>Invalidisierung:</p> <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 	<p>Morbidität:</p> <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 	<p>Morbidität (kurzfristig):</p> <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) Deckungs-rückstellung 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. Der Wert 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 Aktuare 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 234 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 ein Zinsrisiko jedoch aus der Notwendigkeit, mit den Erträgen der Kapitalanlagen, welche die Rückstellung bedecken, den kalkulatorisch zur Bewertung der Rückstellung verwendeten Diskontzins zu erwirtschaften.

In der Rückversicherung verwenden wir für die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle folgende Zinssätze:

Rückstellungen nach Diskontzinssätzen – Rückversicherung (brutto)			
	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
ohne Verzinsung		1.949	1.827
Zins < 2,5 %		1	12
Zins 2,5 % – 3,5 %		610	661
Zins 3,5 % – 4,5 %		474	490
Zins 4,5 % – 5,5 %		2.536	2.242
Zins 5,5 % – 6,5 %		1.314	1.099
Zins 6,5 % – 7,5 %		356	330
Zins > 7,5 %		108	101
Mit Depotforderungen bedeckt		6.170	9.772
Gesamt	13.518	16.534	

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 stellt der Angemessenheitstest nach IFRS 4 sicher, dass die erwarteten Kapitalerträge aus den Kapitalanlagen, die den versicherungs-technischen Rückstellungen gegenüberstehen, ausreichen, um die zukünftigen Verpflichtungen zu erfüllen.

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 Diskontzinsen für die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle stellen sich wie folgt dar:

Rückstellungen nach Diskontzinssätzen – Erstversicherung (brutto)				
	Leben in Mio. € ¹	Gesundheit 31.12.2007	Gesamt 31.12.2007	Gesamt Vorjahr
ohne Verzinsung	4.672	987	5.659	5.468
Zins < 2,5 %	2.088	32	2.120	1.649
Zins 2,5 % – 3,0 %	19.305	8	19.313	19.101
Zins 3,0 % – 3,5 %	25.755	438	26.193	26.113
Zins 3,5 % – 4,0 %	14.123	365	14.488	14.086
Zins 4,0 % – 4,5 %	34	2.478	2.512	2.065
Zins 4,5 % – 5,0 %	18	15.540	15.558	15.173
Zins > 5,0 %	129	136	265	121
Gesamt	66.124	19.984	86.108	83.776

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 Verbindlichkeiten („Durations-Mismatch“) daraus, dass bei deutlich sinkenden Zinsen über die verbleibende Abwicklungsduer der Verbindlichkeiten die Wiederanlageerträge hinter den Diskontzinsen zurückbleiben und sich insofern weitere Aufwendungen ergeben. Ein vollkommenes „Laufzeitenmatching“ der Verbindlichkeiten durch festverzinsliche Kapitalanlagen gleicher Laufzeiten wäre indes nicht sinnvoll, weil bei deutlich steigenden Zinsen die Versicherungsnehmer verstärkt ihre Stornorechte (dazu im Folgenden) ausüben könnten und sich ein Liquiditätsbedarf für vorzeitige Auszahlungen ergeben würde.

Die Sensitivität gegenüber dem Zinsrisiko messen wir im Rahmen einer Embedded-Value-Analyse, vergleiche Seite 234 f.

Sonstige Marktrisiken und eingebettete Derivate

In der Rückversicherung sind sonstige Marktrisiken durch eine geeignete Vertragsgestaltung im Allgemeinen ausgeschlossen. In den wenigen Ausnahmefällen, in denen Rückversicherungsverträge eingebettete Derivate enthalten, werden diese in der Regel durch Kapitalmarktinstrumente abgesichert.

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 Diskontzinssatzes 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 234 f.

Liquiditätsrisiken

Für die Münchener-Rück-Gruppe könnte ein Liquiditätsrisiko bestehen, wenn der Zahlungsmittelabfluss durch Zahlungen für Versicherungsfälle den Zahlungsmittelzufluss aus Beiträgen sowie aus Kapitalanlagen übersteigen würde. Für das langfristige Geschäft analysieren wir daher den erwarteten Saldo aus Zahlungszuflüssen durch Beitragszahlungen und Zahlungsabflüssen durch die Auszahlung von Versicherungsleistungen.

Für das am Bilanzstichtag bestehende Geschäft ergibt sich dabei in der Rückversicherung, Lebenserstversicherung und Krankenerstversicherung jeweils erwartungsgemäß ein positiver Zahlungssaldo zumindest für jedes der nächsten 5 Jahre. Entsprechend ist aus diesen Segmenten das Liquiditätsrisiko minimiert.

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 substantielle Risikominderung. Überwiegend werden vorsichtige Rechnungsgrundlagen zur Festlegung der garantierten Leistungen verwendet; die Versicherungsnehmer erhalten über die garantierten Leistungen hinaus eine erfolgsabhängige Überschussbeteiligung. Mehr als 99 % der unter (20) Deckungsrückstellung ausgewiesenen Beträge entfallen auf derartige Verträge. Aufgrund der entsprechenden Margen in den Rechnungsgrundlagen ist es auch unter moderat veränderten Annahmen möglich, die ausgesprochenen Garantien zu erbringen, ohne die Rückstellungen anpassen zu müssen. Bei adversen Entwicklungen tragen 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.

Auswirkungen auf das Eigenkapital sowie die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

Mit einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 werden die versicherungstechnischen Rückstellungen sowie die aktivierte Abschlusskosten regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft. Wenn eine derartige Überprüfung ergibt, dass die ursprünglichen Sicherheitsmargen in den biometrischen Rechnungsgrundlagen bzw. in den Annahmen zur Diskontierung der Rückstellungen und zum Storno vollständig aufgebraucht sind, erfolgt eine Anpassung. Dabei sind insbesondere in der Erstversicherung die Möglichkeiten zur Überschussanpassung zu berücksichtigen.

Sofern eine Anpassung erforderlich ist, erfassen wir einen Fehlbetrag erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung.

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 51. Dabei werden in der Rückversicherung 100 % und in der Erstversicherung mehr als 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.

Embedded-Value-Sensitivitäten

	in Mio. €	Rückversicherung		Erstversicherung	
		2007	Vorjahr	2007	Vorjahr
Embedded Value am Bilanzstichtag	6.662	5.962	5.406	4.154	
Veränderung bei einem nachhaltigen Zinsanstieg um 100 BP	-443	-408	746		keine Angaben
Veränderung bei einem nachhaltigen Zinsrückgang um 100 BP	515	474	-895	-1.056	
Veränderung bei einem Rückgang des Werts von Aktien und Grundbesitz um 10%	-3	-16	-192	-265	

Die Auswirkungen einer Veränderung der Stornowahrscheinlichkeit um 10 % liegen in der Rückversicherung unterhalb von 3 % und in der Erstversicherung unterhalb von 3 % des Embedded Values. In der Lebensrückversicherung führt eine nachhaltige Veränderung der Sterblichkeit bei Verträgen mit überwiegendem Sterblichkeitsrisiko um 5 % zu einer Veränderung von etwa 11 % des Embedded Values, eine entsprechende Veränderung der Sterblichkeit bei Verträgen mit überwiegendem Langlebigkeitsrisiko führt zu einer Veränderung von weniger als 1 % des Embedded Values. In der Lebenserstversicherung liegt die Sensitivität bei unter 2 % bezogen auf das Sterblichkeitsrisiko und unter 2 % bezogen auf das Langlebigkeitsrisiko. Ein nachhaltiger Anstieg der Morbidität um 5 % hat in der langfristigen Krankenerstversicherung aufgrund der Risikominderung durch die Beitragsanpassung keine signifikante Auswirkung auf den Embedded Value.

(38) 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 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.

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 Schwankungsanfälligkeit 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

	2007	2006	2005	2004	2003
Bruttobeiträge in Mio. €					
Rückversicherung					
Haftpflicht	2 227	2.394	2.561	2.606	3.444
Unfall	547	713	1.052	1.080	1.293
Kraftfahrt	2.643	2 913	2.671	2.890	3.186
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1.730	1.751	1.654	1.609	1.742
Feuer	3 932	3.763	3.701	3.775	4.874
Technische Versicherung	1 286	1.239	1.299	1.281	1.393
Kreditversicherung	710	688	695	645	905
Sonstige Versicherungszweige	1.149	1.090	914	971	1.082
Erstversicherung	5.639	5.147	5.242	5.202	5.082
Schadenquote in %					
Rückversicherung					
Haftpflicht	80,4	81,7	96,6	96,4	84,1
Unfall	118,6	134,0	83,4	82,2	72,8
Kraftfahrt	80,9	84,9	71,5	87,6	79,1
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	63,5	67,7	80,8	66,1	60,0
Feuer	52,6	32,2	107,8	54,2	60,3
Technische Versicherung	53,9	56,4	40,0	57,4	64,4
Kreditversicherung	43,3	42,4	54,3	30,0	49,1
Sonstige Versicherungszweige	76,8	56,8	70,8	61,0	68,8
Erstversicherung	58,6	55,8	58,4	58,1	60,0
Schaden-Kosten-Quote in %					
Rückversicherung					
Haftpflicht	111,0	110,7	124,8	124,2	112,0
Unfall	160,2	167,7	111,0	115,8	103,8
Kraftfahrt	104,6	109,7	94,6	112,7	102,7
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	93,3	91,5	106,6	89,6	84,8
Feuer	78,0	58,8	135,8	81,8	86,5
Technische Versicherung	87,3	87,8	75,3	89,5	94,5
Kreditversicherung	85,6	78,6	93,6	61,8	83,7
Sonstige Versicherungszweige	100,4	86,7	101,7	86,6	94,3
Erstversicherung	93,4	90,8	93,1	93,0	96,4

Bei Abschätzung und Bepreisung 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 den Versicherungszweigen Feuer und Transport, Luftfahrt, Raumfahrt sowie in Teilen der technischen Rückversicherung und der Erstversicherung besteht eine hohe Sensitivität bei den zugrunde liegenden Annahmen über Naturkatastrophen, vergleiche hierzu auch Risikobericht, Seite 148. 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.

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 historischen Schadenentwicklungsdaten für die verschiedenen Versicherungszweige beruhen. Um diese Daten zu analysieren, setzen wir verschiedene etablierte aktuarielle Methoden

ein. Diese berücksichtigen die unterschiedlichen Preis-, Deckungs-, Leistungs- und Inflationsniveaus. Untersuchungen der Schadenspezialisten und Underwriter, aus denen wir Annahmen für absehbare künftige Trends ableiten, ergänzen diese Analysen. Wir beobachten unsere Abwicklungsergebnisse kontinuierlich und gewährleisten so, 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 Schätzungen des Schadenbedarfs zu revidieren und die Rückstellungen anzupassen. Ihr Niveau halten wir für ausreichend, um unseren Schätzungen der bestehenden Verbindlichkeiten angemessen Rechnung zu tragen. Künftige Änderungen der Rückstellungen sind dennoch nicht auszuschließen.

Die in der Vergangenheit beobachtete Entwicklung unserer Schadenrückstellungen sowie die entsprechenden Abwicklungsergebnisse sind unter (21) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle dargestellt.

Eine besondere Sensitivität besteht bei dem Geschäft mit langen Abwicklungsduern. Dies trifft insbesondere auf die Haftpflichtversicherung zu, bei der sich Haftungen häufig mit erheblicher zeitlicher Verzögerung manifestieren. Darüber hinaus können Änderungen in der Rechtsprechung, neue Schadenbelastungen, 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 nach Ansicht der Geschäftsleitung den größten Unsicherheitsfaktor darstellen.

Asbesthaftungen, die vorwiegend aus den USA und einigen europäischen Ländern herrühren, bereiten der gesamten Versicherungswirtschaft Sorge. Weltweit tätige Industriever sicherer wurden seit Mitte der 80er-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.

Die beträchtliche Zeitverzögerung zwischen Schadenverursachung und -meldung wird bei Rückversicherungsansprüchen noch größer. Die Meldung eines Schadens steht oft erst am Ende einer langen Kette von Ereignissen: die Exponierung des versicherten Risikos, der Schadeneintritt, die Klageerhebung, die 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

	in Mio. € ¹	31.12.2007		Vorjahr	
		Brutto	Netto	Brutto	Netto
Asbest		1.760	1.443	1.743	1.393
Umwelt		359	308	396	340

¹ Die Vorjahreszahlen wurden um die Wechselkurseinflüsse angepasst.

Daneben gibt es Schadenszenarien, die sehr stark beeinflusst werden von der sich stetig wandelnden Rechtsprechung zum Haftungsrecht, aber auch dadurch, dass sich Gruppenklagen ausweiten. Solche Szenarien sind – neben Anspruchstellungen zu Schimmelpilz, Baumängeln und Diskriminierung (alle drei vor allem in den USA) – reine Vermögensschäden auf entwickelten Märkten, die immer stärker zunehmen. Wir beobachten dies aufmerksam und werden bei neuen Erkenntnissen gegebenenfalls Maßnahmen ergreifen. Angesichts der

nur eingeschränkt absehbaren Entscheidungen der Gerichte und anderer Einflussfaktoren auf den betroffenen Märkten lässt sich die weitere Entwicklung nur sehr ungenau einschätzen.

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 bei den Pflegekosten und von der Entwicklung der allgemeinen Lebenserwartung. Wegen unerwartet hoher Preissteigerungen mussten wir in der Vergangenheit diese Rückstellungen wiederholt anheben. Schadenbeträgen, die künftig gemeldet und bezahlt werden, stellen wir kontinuierlich die prognostizierten Schadensummen gegenüber und prüfen damit, ob die 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 Träger abzugeben. Siehe hierzu auch (11) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen und (29) Beiträge. Für alle unsere Unternehmen besteht gruppeninterner und externer Rückversicherungs- und Retrozessionsschutz. Von besonderer Bedeutung ist dabei eine Kumulschadendeknung, 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 Katastrophanleihen diversifizieren wir unsere Risikomanagementinstrumente weiter.

Zu unseren Risikomanagementprozessen siehe auch Risikobericht, Seite 139.

Zinsrisiken

Ökonomisch resultiert ein Zinsrisiko aus der Notwendigkeit, mit den Erträgen der die Rückstellung bedeckenden Kapitalanlagen 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 kein vom Zedenten garantierter Zufluss von Kapitalerträgen aus Depotforderungen sichergestellt ist.

Diskontierte versicherungstechnische Rückstellungen nach Zinssätzen (brutto)

in Mio. €	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	
	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr	31.12.2007	Vorjahr
Zins < 2,5 %	–	–	37	1	37	1
Zins 2,5 %–3,5 %	71	–	427	390	498	390
Zins 3,5 %–4,5 %	2.405	2.513	87	97	2.492	2.610
Zins > 4,5 %	–	–	–	–	–	–
Gesamt	2.476	2.513	551	488	3.027	3.001

Der überwiegende Teil der diskontierten Rückstellungen in der Rückversicherung wurde für das US-amerikanische Arbeiterunfallgeschäft gebildet. Die Diskontzinsen für dieses Geschäft sind aufsichtsrechtlich reguliert. Sofern dieser Zins aufgrund eines nachhaltigen Rückgangs des Marktzinses oder veränderter aufsichtsrechtlicher Rahmenbedingungen um 100 BP abgesenkt würde, ergäbe sich ein zusätzlicher Rückstellungsbedarf von 216 (208) Millionen €, der erfolgswirksam als Aufwand zu erfassen wäre.

Die Diskontierung der Rückstellungen in der Erstversicherung ist ebenfalls überwiegend aufsichtsrechtlich geregelt. Unter den derzeitigen Bedingungen am Kapitalmarkt wäre auch bei einem nachhaltigen Rückgang des Zinsniveaus um 100 BP nicht mit einer Anpassung dieser Zinssätze zu rechnen, die eine signifikante Erhöhung des Rückstellungsbedarfs nach sich ziehen würde.

Liquiditätsrisiken

Liquiditätsrisiken könnten sich für die Münchener-Rück-Gruppe ergeben, wenn der Zahlungsmittelabfluss durch Zahlungen für Versicherungsfälle 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. Soweit für Versicherungsfälle Schadenrückstellungen gebildet werden, lässt sich das Liquiditätsrisiko durch unser Asset-Liability-Management, bei dem sich die Kapitalanlage am Charakter der Verbindlichkeiten orientiert, minimieren. Der Anteil der unmittelbaren Zahlungen stellt nur einen Bruchteil der insgesamt zu leistenden Zahlungen dar und ist nach unserer Erfahrung zeitlich stabil. Entsprechend lassen sich auch diesbezüglich die Liquiditätsrisiken durch das Asset-Liability-Management minimieren. Quantitative Analysen hierzu finden sich in (21) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle.

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.

(39) 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 Security-Committee akzeptiert.

Für die in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen ergeben sich folgende Bonitäten unserer Retrozessionäre bzw. Rückversicherer:

In Rückdeckung gegebene versicherungstechnische Rückstellungen nach Rating		in %	2007
AAA		14,3	
AA		52,1	
A		24,1	
BBB und niedriger		1,7	
Kein Rating verfügbar		7,8	

Von den in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen sind 41 % unmittelbar durch Depots besichert. Ein Bonitätsrisiko für diesen Anteil entfällt.

Darüber hinaus bestehen Bonitätsrisiken aus der Zeichnung von Kreditrückversicherungsverträgen. Angaben hierzu finden sich in (38) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall. In der Erstversicherung wird kein aktives Kreditversicherungsgeschäft betrieben.

Weitere Angaben zu Bonitätsrisiken machen wir im Risikobericht auf Seite 146.

(40) 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 $\pm 10\%$, $\pm 30\%$ der deltagewichteten Exposure zugrunde. Für zinssensitive 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. 97 % der Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe berücksichtigt. Die Abweichungen gegenüber der Einbeziehung des gesamten Bestands sind vernachlässigbar.

Marktpreisrisiko Aktien

Marktwertveränderung aktienkurssensitiver Kapitalanlagen

Aktienkursveränderung	in Mrd. €	31.12.2007		Auswirkung auf den Gewinn/Verlust ¹	Auswirkung auf das Eigenkapital ¹	Vorjahr
		Auswirkung auf den Gewinn/Verlust ¹	Auswirkung auf das Eigenkapital ¹			
Anstieg um 30 %		-1,095	5,940	-0,014	6,955	
Anstieg um 10 %		-0,454	2,040	-0,029	2,326	
Rückgang um 10 %		-0,379	-1,208	-0,300	-1,997	
Rückgang um 30 %		-1,588	-3,219	-1,920	-4,972	
Marktwerte			23,838		24,961	

¹ Brutto vor Steuer und Überschussbeteiligung.

Die Auswirkung auf die Gewinn-und-Verlust-Rechnung ist gering im Vergleich zum Eigenkapitaleffekt, da der Großteil der Wertänderungen der aktienkursensitiven Kapitalanlagen erfolgsneutral über das Eigenkapital gebucht wird. Nur bei einem Rückgang der Aktienkurse um 30 % realisiert sich ein Teil der Wertänderung bedingt durch Abschreibungen in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung.

Derivative Absicherungsmaßnahmen führen dazu, dass eine Änderung der Aktienkurse um 10% Auswirkungen auf die Gewinn-und-Verlust-Rechnung und das Eigenkapital in der Höhe von nur 7,7% nach sich zieht. 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 in Mrd. €	31.12.2007		Vorjahr	
	Auswirkung auf den Gewinn/Verlust ¹	Auswirkung auf das Eigenkapital ¹	Auswirkung auf den Gewinn/Verlust ¹	Auswirkung auf das Eigenkapital ¹
Anstieg um 200 BP	-0,280	-7,903	-0,068	-8,011
Anstieg um 100 BP	-0,199	-4,169	-0,190	-4,524
Rückgang um 100 BP	0,312	4,609	0,483	5,581
Rückgang um 200 BP	0,744	9,650	1,276	12,202
Marktwerte		122,331		122,848

¹ Brutto vor Steuer und Überschussbeteiligung.

Die festverzinslichen Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe reagieren auf Zinsänderungen marktwertig ähnlich einer Kuponanleihe mit ca. 7 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, so dass 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 2007 hätte dies zu einer Marktwertänderung von 3,616 (3,735) Milliarden € der währungssensitiven Kapitalanlagen von 43,772 (41,245) Milliarden € geführt. Umgekehrt ergäben sich bei einem Rückgang der Wechselkurse um 10% am 31. Dezember 2007 Marktwertänderungen der währungssensitiven Kapitalanlagen von -3,620 (-3,735) Milliarden €. Die Wertänderungen würden sich überwiegend in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung niederschlagen.

Das Asset-Liability-Management richtet die Währungsstruktur der Kapitalanlagen an den Verbindlichkeiten aus. Da ein substantieller Teil der Nicht-Euro-Verbindlichkeiten in US-Dollar besteht, kommen somit rund 60% der ausgewiesenen Währungssensitivität der Kapitalanlage aus dem US-Dollar. Britisches Pfund und Kanadischer Dollar tragen zu weiteren 30% 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

(41) 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.

(42) Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen

Angaben über die Bezüge der Organmitglieder sowie Geschäftsvorfälle mit diesen finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 123. Geschäftsvorfälle zwischen der Münchener Rück und den Tochterunternehmen, die als nahe stehende Unternehmen anzusehen sind, wurden durch die Konsolidierung eliminiert und werden im Anhang nicht erläutert. Geschäftsbeziehungen, die mit nicht-konsolidierten Tochterunternehmen bestehen, sind insgesamt von untergeordneter Bedeutung; dies gilt ebenso für die Geschäftsbeziehungen zu assoziierten Unternehmen.

(43) 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. €	Vorjahr
Löhne und Gehälter	2.016	1.940
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	358	359
Aufwendungen für Altersversorgung	170	197
Gesamt	2.544	2.496

(44) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Juli 1999 jährlich langfristige Incentive-Pläne mit einer Laufzeit von jeweils sieben Jahren auf. Berechtigt zur Teilnahme an diesen aktienkursbezogenen Vergütungsplänen sind die Mitglieder des Vorstands, das obere Management in München sowie die wichtigsten Führungskräfte der Auslandsorganisation. Die Teilnehmer erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock-Appreciation-Rights).

Der maßgebliche Basiskurs der Wertsteigerungsrechte wird aus dem Durchschnitt der Schlusskurse der Münchener-Rück-Aktie aus dem Frankfurter Xetra-Handel der letzten drei Monate vor Planbeginn ermittelt. Der Basiskurs für den langfristigen Incentive-Plan 2007 beträgt 134,07 € (108,87 €). Aufgrund einer Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2003 wurden die Basiskurse der bis dahin ausgegebenen Wertsteigerungsrechte sowie die Anzahl der bis dahin bereits gewährten Wertsteigerungsrechte bedingungsgemäß angepasst. Im Berichtsjahr wurden insgesamt 341.737 (443.609) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 91.919 (150.687) 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 ermittelt. Der beizulegende Zeitwert

berücksichtigt neben dem inneren Wert (Differenz zwischen Aktienkurs und Basiskurs der Wertsteigerungsrechte) zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zum Zeitpunkt des Verfalls der Rechte und wird unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt. Zu jedem Bilanzstichtag wird der beizulegende Zeitwert der Wertsteigerungsrechte berechnet und zurückgestellt; dieser Betrag wird in voller Höhe erfasst. Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für die Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe von 55,8 (63,2) Millionen €. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand/-ertrag entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Dadurch ergab sich 2007 ein Aufwand von 3,9 (22,2) Millionen €. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2007 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug für das Planjahr 2003 134,25 €, für das Planjahr 2004 131,51 € und für das Planjahr 2005 135,26 €. Der innere Wert der ausübbaren Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 31,6 Millionen €.

Incentive-Pläne 2000–2007 der Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe

	Incentive- Plan 2000	Incentive- Plan 2001	Incentive- Plan 2002	Incentive- Plan 2003	Incentive- Plan 2004	Incentive- Plan 2005	Incentive- Plan 2006	Incentive- Plan 2007
Planbeginn	1.7.2000	1.7.2001	1.7.2002	1.7.2003	1.7.2004	1.7.2005	1.7.2006	1.7.2007
Planende	30.6.2007	30.6.2008	30.6.2009	30.6.2010	30.6.2011	30.6.2012	30.6.2013	30.6.2014
Basiskurs alt	319,34 €	320,47 €	260,37 €	86,24 €	–	–	–	–
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	303,72 €	304,80 €	247,64 €	82,02 €	88,65 €	88,10 €	108,87 €	134,07 €
Innerer Wert 2007 für ein Recht	–	–	–	46,16 €	39,53 €	40,08 €	19,31 €	–
Beizulegender Zeitwert 2007 für ein Recht	–	–	0,22 €	46,16 €	40,47 €	41,93 €	32,78 €	25,77 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2000	80.582	–	–	–	–	–	–	–
Zugang	–	109.474	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2001	80.582	109.474	–	–	–	–	–	–
Zugang	–	270	132.466	–	–	–	–	–
Verfallen	321	443	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	80.261	109.301	132.466	–	–	–	–	–
Zugang	3.793	5.319	6.696	439.581	–	–	–	–
Verfallen	6.199	7.192	3.962	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	77.855	107.428	135.200	439.581	–	–	–	–
Zugang	–	–	–	–	456.336	–	–	–
Verfallen	438	600	748	2.354	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	77.417	106.828	134.452	437.227	456.336	–	–	–
Zugang	–	–	–	320	1.697	485.527	–	–
Ausgeübt	–	–	–	177.748	–	–	–	–
Verfallen	23	542	680	121	2.005	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	77.394	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	77.394	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	77.394	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
Ausübbare am Jahresende	–	105.745	132.787	125.046	251.013	397.306	–	–

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 121.821 (173.682) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 93.988 (131.040) 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 18,1 (20,4) Millionen €. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand/-ertrag entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Dadurch ergab sich 2007 ein Ertrag von 0,8 (–6,4) Millionen €. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2007 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug für das Planjahr 2003 134,20 €, für das Planjahr 2004 132,89 € und für das Planjahr 2005 135,19 €. Der innere Wert der ausübaren Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 9,5 Millionen €.

Incentive-Pläne 2002–2007 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
Planbeginn	1.7.2002	1.7.2003	1.7.2004	1.7.2005	1.7.2006	1.7.2007
Planende	30.6.2009	30.6.2010	30.6.2011	30.6.2012	30.6.2013	30.6.2014
Basiskurs alt	260,37 €	86,24 €	–	–	–	–
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	247,64 €	82,02 €	88,65 €	88,10 €	108,87 €	134,07 €
Innerer Wert 2007 für ein Recht	–	46,16 €	39,53 €	40,08 €	19,31 €	–
Beizulegender Zeitwert 2007 für ein Recht	0,22 €	46,16 €	40,47 €	41,93 €	32,78 €	25,77 €
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 ¹	–	–	–	–	7.483	10.422
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2007	42.892	23.823	60.297	149.579	166.199	111.399
Ausübbar am Jahresende	42.892	23.823	60.297	149.579	–	–

¹ Wegen Ausscheidens aus dem Vorstand wurden anstelle der Wertsteigerungsrechte Zahlungen in Höhe des 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 Zeit-

raums von drei Monaten während der Planlaufzeit übertreffen. Der Bruttobetrag, der aus der Ausübung der Wertsteigerungsrechte erzielt werden kann, ist begrenzt auf eine Steigerung um maximal 150 % des Basiskurses.

Nach Ausübung von Wertsteigerungsrechten erfolgt die Auszahlung des Ertrags durch das Unternehmen, das diese gewährt hat, in der jeweiligen Landeswährung. Die am letzten Börsentag der Planlaufzeit nicht ausgeübten Rechte werden für den Planteilnehmer ausgeübt, 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.

(45) Vergütungsbericht

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG betragen 17,0 (19,5) Millionen €, die des Aufsichtsrats 2,0 (1,9) Millionen €. Alle weiteren Angaben zu Organbezügen und -krediten, Aktiengeschäften und -besitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie zur Struktur des Vergütungssystems des Vorstands finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 123.

(46) Beteiligungsprogramme

Die Beschäftigten der Münchener Rück AG hatten 2007 die Möglichkeit, bis zu fünf Mitarbeiteraktien zu Vorzugskonditionen zu erwerben. Der Kaufpreis pro Aktie betrug 98,70 €, was zum Zeitpunkt der Gewährung des Programms – auf der Basis des geltenden Aktienkurses – einem Vorteil von 27,00 € pro Aktie entsprach. Insgesamt haben 2.380 Mitarbeiter das Angebot genutzt und 11.776 Aktien erworben; der Personalaufwand machte 318 Tausend € aus. Darüber hinaus hatten die Beschäftigten der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH oder einer ihrer Tochtergesellschaften sowie der Europäischen Reiseversicherung AG die Möglichkeit, bis zu fünf Mitarbeiteraktien zu Vorzugskonditionen zu erwerben. Der Kaufpreis pro Aktie betrug 98,70 €, was zum Zeitpunkt der Gewährung des Programms – auf der Basis des geltenden Aktienkurses – einem Vorteil von 27,00 € pro Aktie entsprach. Insgesamt haben 414 Mitarbeiter das Angebot der MEAG genutzt und 2009 Aktien erworben; der Personalaufwand machte 13 Tausend € aus. Bei der Europäischen Reiseversicherung haben 111 Mitarbeiter insgesamt 555 Aktien erworben; der Personalaufwand betrug 15 Tausend €. Beide Programme wurden mit im Geschäftsjahr 2007 erworbenen eigenen Aktien bzw. in geringem Umfang auch mit Altbeständen bedient. Von den Personalaufwendungen abweichende Anschaffungskosten der eigenen Aktien wurden mit den Gewinnrücklagen verrechnet.

(47) Mitarbeiterzahl

Zum Jahresende waren in Deutschland 25.565 (25.524) und im Ausland 13.069 (11.686) Mitarbeiter beschäftigt.

Zusammensetzung der Mitarbeiterzahl

	31.12.2007	Vorjahr
Rückversicherungsunternehmen	7.372	6.928
Erstversicherungsunternehmen	30.460	29.509
Assetmanagement	802	773
Gesamt	38.634	37.210

Der Anstieg ist vor allem auf internationale Zukäufe sowie das starke Wachstum im Ausland in der Erstversicherung zurückzuführen.

(48) 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 €	Vorjahr
Abschlussprüfungen	6.802	5.775
Sonstige Bestätigungs- und Bewertungsleistungen	1.228	1.271
Steuerberatungsleistungen	1.324	843
Sonstige Leistungen	1.889	2.620
Summe	11.243	10.509

Mit dem Zusammenschluss zur KPMG Europe LLP mit Wirkung vom 1. Oktober 2007 ist die KPMG LLP (UK) verbundenes Unternehmen der KPMG Deutschland i. S. d. § 271 Abs. 2 HGB. Dementsprechend sind die Honorare von KPMG LLP (UK) für Leistungen, die nach dem 30. September 2007 erbracht wurden, im Berichtsjahr erstmals berücksichtigt.

KPMG hat die Münchener Rück im Technical Accounting durch qualitäts-sichernde Leistungen unterstützt sowie bei der Einführung neuer IT-Systeme Systemprüfungen und projektbegleitende Revisionen durchgeführt. Der Aufwand aus dieser Tätigkeit ist unter sonstige Leistungen dargestellt.

(49) Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die Münchener-Rück-Gruppe geht im Rahmen ihrer normalen Geschäftstätigkeit Eventualverpflichtungen ein. Dabei betragen die Verpflichtungen aus Werk- und Dienstleistungsverträgen 143 (189) Millionen €. Die Investitionsverpflichtungen beziffern sich auf 613 (376) Millionen €. Die genannten Beträge sind jeweils nichtabgezinste Nennwerte. Des Weiteren bestehen sonstige finanzielle Verpflichtungen von 82 (48) Millionen € sowie Verpflichtungen aus Bürgschaften und Garantien von insgesamt 184 (279) Millionen €. Gegenüber einem assoziierten Unternehmen besteht eine Patronatserklärung von 14 (–) Millionen €. Bei einem Aktienverkauf ist eine Haftung gegenüber dem Käufer von maximal 2 Millionen € übernommen worden. Eventualverbindlichkeiten von 72 (91) 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 160 (127) Millionen € ergeben. Die Aufgaben und Befugnisse des gesetzlichen Sicherungsfonds für die Lebensversicherung hat das Bundesministerium der Finanzen mit Verordnung vom 11. Mai 2006 der Protektor Lebensversicherungs-AG übertragen; mit denen des gesetzlichen Sicherungsfonds für die Krankenversicherung wurde mit einer weiteren Verordnung vom 11. Mai 2006 die Medicator AG betraut.

Alle Angaben zu Risiken aus Rechtsstreitigkeiten finden Sie im Risikobericht.

Weitere finanzielle Verpflichtungen, die für die Beurteilung der Finanzlage des Konzerns von Bedeutung sind, bestehen nicht. Haftungsverhältnisse zugunsten von Organmitgliedern sind wir nicht eingegangen.

(50) Leasing

Die Münchener-Rück-Gruppe als Leasingnehmer

Zum Bilanzstichtag bestehen insgesamt 362 (398) Millionen € offene Verpflichtungen aus unkündbaren Operating-Leasingverhältnissen.

Fälligkeiten	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
Innerhalb eines Jahres		104	95
Zwischen zwei und fünf Jahren		175	201
Nach fünf Jahren		83	102
Gesamt	362	398	

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 592 (941) Millionen €.

Fälligkeiten	in Mio. €	31.12.2007	Vorjahr
Innerhalb eines Jahres		112	186
Zwischen zwei und fünf Jahren		278	448
Nach fünf Jahren		202	307
Gesamt	592	941	

Die Forderungen aus Finanzierungs-Leasingverhältnissen haben mit 3 (–) Millionen € zum Bilanzstichtag einen nur unwesentlichen Umfang.

(51) Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Aus dem Aktienrückkaufprogramm, das der Vorstand der Münchener Rück im zweiten Quartal 2007 beschlossen hat, haben wir nach dem Bilanzstichtag bis zum 23. Januar 2008 weitere 3,4 Millionen Stück Münchener-Rück-Aktien im Wert von 444 Millionen € zurückgekauft.

Zusätzlich haben wir für das am 29. Januar 2008 vom Vorstand beschlossene Aktienrückkaufprogramm im Februar 2008 1,3 Millionen Stück Put-Optionen auf Münchener-Rück-Aktien veräußert. Die Optionen werden im Oktober 2008 fällig und führen bei Ausübung zu einem Rückkaufvolumen von 149 Millionen €.

Die Münchener Rück hat ein Anleihen-Programm von 1,5 Milliarden US\$ aufgelegt, mit dem sogenannte Extrem-Sterblichkeitsrisiken auf dem Kapitalmarkt platziert werden können. Eine erste Tranche von 100 Millionen US\$ wurde jetzt zum Preis von 1,35 % über dem Dreimonats-LIBOR an Investoren weitergegeben. Mit dieser Transaktion sichert sich die Münchener-Rück-Gruppe gegen hohe Schäden ab, die sich aus einem außerordentlichen Anstieg der Sterblichkeitsquoten nach schweren Pandemien oder ähnlichen Ereignissen ergeben könnten. Die Programmstruktur erlaubt es der Münchener Rück, etwa bei erhöhter Kapazitätsnachfrage von ihren Rückversicherungskunden, kurzfristig weitere Tranchen aufzulegen

(52) Ergebnis je Aktie

Verwässernde Effekte, die bei der Berechnung des Ergebnisses je Aktie gesondert ausgewiesen werden müssen, lagen weder im Geschäftsjahr noch in der vorangegangenen Berichtsperiode vor. Das Ergebnis je Aktie kann in Zukunft potenziell durch die Ausgabe von Aktien oder Bezugsrechten aus dem genehmigten und dem bedingten Kapital verwässert werden.

Ergebnis je Aktie

		2007	Vorjahr ¹
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	in Mio. €	3.854	3.425
Anzahl der Aktien zum 1.1. Geschäftsjahr		225.616.173	228.007.663
Zugang an eigenen Aktien		17.792.102	2.391.490
Gewichteter Durchschnitt der Aktien		215.328.152	227.568.187
Ergebnis je Aktie	in €	17,90	15,05

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Die erstmalige Anwendung von Standards hatte im Geschäftsjahr 2007 keine Auswirkungen auf das Ergebnis je Aktie. Die auf Seite 178 beschriebenen Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verringerten das Vorjahresergebnis je Aktie um 0,21 € je Aktie.

(53) Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn 2007 der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft beträgt laut Einzelabschluss nach deutschem Recht (HGB) 1.198 (1.033) Millionen €. Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, diesen Gewinn als gegenüber dem Vorjahr erhöhte Dividende von 5,50 (4,50) € je gewinnberechtigte Aktie auszuschütten und den verbleibenden Rest auf die nächsten Jahre vorzutragen.

Aufgestellt und damit zur Veröffentlichung freigegeben in München, den 27. Februar 2008.

Der Vorstand

Verbundene Unternehmen, Beteiligungen, sonstige Anteile¹

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigenkapital T€ ²	Jahresergebnis T€ ²
Rückversicherung, konsolidierte Tochterunternehmen			
B&C International Insurance, Hamilton, Bermuda	100,00 %	18.167	-694
Great Lakes Reinsurance (UK) PLC, London	100,00 %	326.690	20.786
MedNet Holding GmbH, München	100,00 %	12.361	1.975
Münchener Rück Italia S. p. A., Mailand	100,00 %	217.354	14.362
Munich American Holding Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	5.617.165	4.378
Munich American Reassurance Company, Atlanta, Georgia	100,00 %	1.058.660	70.477
Munich Holdings of Australasia Pty. Ltd., Sydney	100,00 %	45.984	11.603
Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis	100,00 %	1.505	4.253
Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	1.901.070	36.210
Munich Reinsurance Company of Africa Ltd, Johannesburg	100,00 %	96.861	21.164
Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd, Sydney	100,00 %	81.842	8.291
Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto	100,00 %	204.974	40.155
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf	100,00 %	628.701	153.416
Temple Insurance Company, Toronto	100,00 %	102.216	22.415
Rückversicherung, assoziierte Unternehmen			
Prévoyance Ré, S. A., Paris	34,00 %	29.076	2.628
Erstversicherung, konsolidierte Tochterunternehmen			
ERGO Versicherungsgruppe AG, Düsseldorf	94,69 %	2.831.819	506.300
Victoria General Insurance Company S. A., Athen	94,69 %	18.221	2.732
Victoria Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ³	94,69 %	72.043	0
Victoria Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ³	94,69 %	739.403	0
Victoria Life Insurance Company S. A., Thessaloniki	94,69 %	5.507	-379
Victoria Pensionskasse AG, Düsseldorf ³	94,69 %	53.101	-2.167
Victoria Versicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ³	94,69 %	529.530	0
Victoria-Seguros de Vida, S. A., Lissabon	94,69 %	24.013	3.176
Victoria-Seguros S. A., Lissabon	94,69 %	20.734	3.829
VICTORIA-VOLKSBANKEN Poist'ovna, a. s., Bratislava	64,89 %	7.555	74
VICTORIA-VOLKSBANKEN pojišt'ovna, a. s., Prag	64,79 %	11.595	477
VICTORIA-VOLKSBANKEN Versicherungsaktiengesellschaft, Wien	70,66 %	44.399	2.926
Vorsorge Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf	94,69 %	26.962	2.002
Vorsorge Luxemburg Lebensversicherung S. A., Munsbach	94,69 %	10.720	2.045
Hamburg-Mannheimer N. V./S. A., Brüssel	94,69 %	48.381	2.428
Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG, Hamburg	94,69 %	65.492	3.239
Hamburg-Mannheimer Rechtsschutzversicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg ³	94,69 %	13.325	0
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg ³	94,69 %	262.951	0
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg ³	94,69 %	404.708	0
DKV BELGIUM S. A., Brüssel	94,69 %	42.861	7.488
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Köln ³	94,69 %	466.704	0
DKV Luxembourg S. A., Luxemburg	71,01 %	17.596	1.740
DKV Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa	94,69 %	86.546	20.489
Unión Médica la Fuencisla, S. A., Compañía de Seguros, Saragossa	94,69 %	6.694	100
D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, München ³	94,69 %	236.591	15.000
D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Versicherungs-Aktiengesellschaft, München ³	94,69 %	56.299	12.000
D.A.S. Österreichische Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	94,67 %	38.664	5.043
D.A.S. Société anonyme belge d'assurances de Protection Juridique, Brüssel	94,67 %	6.879	1.436
DAS Legal Expenses Insurance Company Limited, Bristol	94,69 %	57.836	2.820
DAS Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N. V., Amsterdam	48,29 %	45.476	17.530
DAS Rechtsschutz-Versicherungs-AG, Luzern	94,53 %	5.198	815
KarstadtQuelle Krankenversicherung AG, Fürth	52,08 %	35.399	2.281
KarstadtQuelle Lebensversicherung AG, Fürth	52,08 %	50.345	17.500
KarstadtQuelle Versicherung AG, Fürth	52,08 %	41.301	9.415
Neckermann Lebensversicherung AG, Fürth	71,01 %	10.696	1.000
Neckermann Versicherung AG, Nürnberg	71,01 %	6.199	2.429
Quelle Lebensversicherung AG, Schwechat	52,08 %	5.709	607
ERGO Assicurazioni S.p.A., Mailand	94,69 %	60.472	2.149

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigenkapital T€ ²	Jahresergebnis T€ ²
ERGO Generales Seguros y Reaseguros, S. A., Madrid	94,69 %	18.578	5.109
ERGO International Aktiengesellschaft, Düsseldorf ³	94,69 %	1.243.042	0
ERGO Italia S. p. A., Mailand	94,69 %	282.776	25.624
ERGO Kindlustuse AS, Tallinn	94,69 %	36.974	7.751
ERGO Latvija Versicherung AG (ERGO Latvija Apdrošināšanas Akciju Sabiedriba), Riga	93,73 %	4.501	-1.308
ERGO Lietuva draudimo UADB, Vilnius	94,69 %	12.701	2.134
ERGO Previdenza S. p. A., Mailand	66,62 %	335.213	39.733
ERGO Vida Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima, Saragossa	94,69 %	24.202	7.724
ERGO İsviçre Hayat Sigorta A. Ş., İstanbul	71,01 %	17.797	-2.507
ERGO İsviçre Sigorta A. Ş., İstanbul	71,01 %	69.506	6.029
Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen na Zycie Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Zoppot	94,69 %	19.369	3.958
Sopockie Towarzystwo Ubezpieczeniowe Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Zoppot	94,69 %	213.589	26.966
Europaeiske Rejseforsikring A/S, Kopenhagen	100,00 %	29.806	2.529
EUROPÄISCHE Reiseversicherung Aktiengesellschaft, München	100,00 %	84.863	4.069
Europeiska Försäkringsaktiebolaget, Stockholm	100,00 %	1.737	0
Evropská Cestovní Pojišťovna A. S., Prag	90,00 %	6.271	1.040
Compagnie Européenne d'Assurances, Nanterre	100,00 %	3.213	-1.948
Mercur Assistance Aktiengesellschaft Holding, München	100,00 %	-5.761	93
American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	105.424	22.259
The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company, Wilmington, Delaware	100,00 %	38.927	8.469
<hr/>			
Erstversicherung, assoziierte Unternehmen			
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien	27,89 %	75.026	20.916
Bloemers Holding B. V., Rotterdam	22,73 %	39.778	12.310
D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri, S. p. A. di Assicurazione, Verona	47,34 %	11.911	3.318
Europäische Reiseversicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	25,01 %	5.797	249
Global Aerospace Underwriting Managers Ltd., London	24,90 %	70.157	-7.380
Middlesea Insurance p. l. c., Floriana	19,90 %	40.393	5.234
PICC Asset Management Company Ltd., Schanghai	18,60 %	75.644	838
PICC Health Insurance Company Limited, Peking	17,99 %	75.332	-12.237
Saudi National Insurance Company B. S. C.(c), Manama	22,50 %	18.726	6.199
Storebrand Helseforsikring AS, Oslo	47,34 %	6.281	901
VEREINSBANK VICTORIA Bauspar Aktiengesellschaft, München	28,41 %	64.966	1.993
VICTORIA-VOLKS BANKEN Pensionskassen Aktiengesellschaft, Wien	39,27 %	11.703	1.426
<hr/>			
Finanzdienstleistung und Assetmanagement, konsolidierte Tochterunternehmen			
MEAG Hong Kong Limited, Hongkong	100,00 %	2.930	1.695
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München	97,87 %	148.760	39.766
MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, München ³	97,87 %	19.665	0
MEAG New York Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	7.363	1.831
Munich American Capital Markets, Inc., Wilmington, Delaware	100,00 %	5.407	-165.367
<hr/>			
Sonstige Beteiligungen an Versicherungsunternehmen			
Admiral Group plc, Cardiff	15,26 %	207.599	203.094
Credit Guarantee Insurance Corporation, Johannesburg	7,10 %	39.546	24.569
Helvetia Holding, St. Gallen	8,16 %	543.543	119.477
Jordan Insurance Co. p. l. c., Amman	10,00 %	27.506	1.449
Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG, Hannover ³	12,50 %	18.400	1.900
Nürnberger Beteiligungs AG, Nürnberg	19,84 %	403.685	20.075
<hr/>			
Sonstige Anteile an börsennotierten Unternehmen			
BHS tabletop AG, Selb	28,91 %	32.455	4.816
Forst Ebnath AG, Ebnath	96,73 %	3.634	839
MEDICLIN Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main	26,92 %	140.261	3.723
Österreichische Volksbanken-AG, Wien	9,47 %	1.267.657	171.305

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 lokalen Recht.

Die Umrechnung erfolgte zu den am 31.12.2007 gültigen Wechselkursen.

³ Jahresergebnis nach Ergebnisabführung.

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 11. März 2008

Thomas Brödbeck Blechschmidt Paulus

T. Jäger P. H. Schmid Kneul

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 2007 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsysteins 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 4. März 2008

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Klaus Becker
Wirtschaftsprüfer

Herbert Loy
Wirtschaftsprüfer

Glossar

Abwicklungsdreieck	Darstellung schadenbezogener Größen wie Zahlung, Schadenrückstellung, Endschaden 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 Endschadens zum jeweiligen Bilanzstichtag geändert hat.
aktivierte Abschlusskosten	Kosten, die beim Abschluss neuer oder bei der Verlängerung bestehender Verträge entstehen (z. B. Provisionen, Kosten der Antragsbearbeitung), werden aktiviert und über die Laufzeit der Verträge verteilt.
Aktuar	Wissenschaftlich ausgebildeter Experte, der mit mathematischen Methoden der Wahrscheinlichkeitstheorie und der Finanzmathematik Fragestellungen des Versicherungs- und Bausparwesens, der Kapitalanlagen und Altersversorgungssysteme analysiert und unter Berücksichtigung des rechtlichen und wirtschaftlichen Umfelds Lösungen entwickelt.
alternative Risikofinanzierung	Nutzung der Kapitalmarktkapazität, um Versicherungsrisiken zu decken, z. B. durch Verbriefung von Risiken aus Naturkatastrophen, wenn Erst- und Rückversicherungswirtschaft diese nicht mehr vollständig absichern können.
Asset-Liability-Management	Managementkonzept, bei dem Entscheidungen zu Unternehmensaktiva und -passiva aufeinander abgestimmt werden. In einem kontinuierlichen Prozess werden dabei Strategien zu den Aktiva und Passiva formuliert, umgesetzt, überwacht und revidiert, um bei vorgegebenen Risikotoleranzen und Beschränkungen die finanziellen Ziele zu erreichen.
assoziierte Unternehmen	Unternehmen, auf deren Geschäfts- und Finanzpolitik ein maßgeblicher (nicht jedoch ein beherrschender) Einfluss ausgeübt werden kann. Die Möglichkeit dazu genügt, die tatsächliche Ausübung ist nicht erforderlich. Ein maßgeblicher Einfluss wird widerlegbar vermutet, wenn die Stimmrechtsanteile zwischen 20 und 50 % betragen. Anteile an assoziierten Unternehmen werden nach der →Equitymethode bewertet.
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	Provisionen sowie Personal- und Sachaufwendungen für Abschluss und laufende Verwaltung von Versicherungsverträgen, gekürzt um die Provisionen und Gewinnbeteiligungen, die von Rückversicherern erstattet wurden, sowie Aufwendungen aus der Abschreibung des →PVFP.
Ausscheidewahrscheinlichkeit	Grundlage für die Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen in der Lebens- und Krankenversicherung sowie für Verpflichtungen aus Renten. Sie misst die Wahrscheinlichkeit dafür, dass ein Vertrag wegen Tod, Storno oder anderer Umstände aus dem Bestand ausscheidet, was die Zahlung von Versicherungsleistungen bzw. das Ende von Rentenzahlungen nach sich zieht.
Beiträge	Der Beitrag, oft auch Prämie genannt, ist der Preis für den Versicherungsschutz, den der Versicherer leistet. Er kann laufend oder als Einmalbeitrag entrichtet werden und enthält nach IAS/IFRS bei Produkten, die überwiegend Anlagecharakter haben (z. B. bei Finanzierungsverträgen und fondsgebundenen Lebensversicherungen), nur das Entgelt, das dazu dient, das Risiko und die Kosten zu decken. Im IAS/IFRS-Abschluss gibt es zudem keine „Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung“. Unter „gebuchten Beiträgen“ versteht man die gesamten Beitragseinnahmen, die im Geschäftsjahr fällig geworden sind. Der Anteil der Beitragseinnahmen, der Entgelt für den Versicherungsschutz im Geschäftsjahr ist, wird als „verdiente Beiträge“ bezeichnet.

Beitragsüberträge	Der Anteil der im Geschäftsjahr vereinnahmten Beiträge, der auf die Zeit nach dem Bilanzstichtag entfällt, wird unter Beitragsüberträge unter den versicherungstechnischen Rückstellungen ausgewiesen.
beizulegender Zeitwert	Der Wert, zu dem ein Vermögensgegenstand zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern gehandelt würde. Als beizulegender Zeitwert einer Kapitalanlage wird der aktuelle →Marktwert angesetzt, sofern ein aktiver Markt vorhanden ist. Alternativ kann man den beizulegenden Zeitwert auch mit anerkannten Bewertungsmethoden bestimmen.
Bornhuetter-Ferguson-Verfahren	Aktuarielles Standardverfahren, mit dem der Rückstellungsbedarf für zukünftige Schadenaufwände aufgrund bereits eingetretener, aber noch nicht hinreichend genau spezifizierter Versicherungsfälle geschätzt wird. Der erwartete Gesamtschaden wird bei diesem Verfahren auf der Basis historischer Daten zur Abwicklung von Schäden im Portfolio und einer unabhängigen Schätzung des Versicherers bestimmt. Je nach Kenntnis über den Stand der Abwicklung der Versicherungsfälle werden diese Einflussfaktoren unterschiedlich gewichtet.
brutto/netto	Bei Brutto- bzw. Nettoausweis werden die versicherungstechnischen Positionen vor bzw. nach Abzug des Anteils ausgewiesen, der auf das in Rückdeckung gegebene Geschäft entfällt. Statt „netto“ verwendet man auch die Bezeichnung „für eigene Rechnung“.
Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM)	Kapitalmarktmodell, das auf der Portfoliotheorie beruht und mit dem Wertpapiere bewertet werden. Das CAPM erweitert die Portfoliotheorie um die Frage, welcher Teil des Gesamtrisikos eines Wertpapiers nicht durch Risikostreuung (Diversifikation) zu beseitigen ist, und erklärt, wie risikobehaftete Anlagemöglichkeiten auf dem Kapitalmarkt bewertet werden. Demnach kann auf effizient funktionierenden Märkten, auf denen jede Information bereits in die Preise eingeflossen ist, ein Mehr an Ertrag nur durch ein Mehr an Risiko erkauft 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.
Customized Portfolio-Solutions (CPS)	Customized Portfolio-Solutions (CPS) ist das Kompetenzzentrum der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft für retrospektive Rückversicherungsdeckungen in Nichtlebenssparten. Mit diesen Deckungen, die häufig auch als Run-off-Deckungen bezeichnet werden, schützt der Rückversicherer den Zedenten gegen das Risiko, dass sich vorhandene Schadenportfolios schlechter entwickeln als erwartet.
Deckungsrückstellung	Nach versicherungsmathematischen Methoden ermittelte versicherungstechnische Rückstellung, die künftige Ansprüche der Versicherungsnehmer vor allem in der Lebens-, Kranken- und Unfallversicherung abdeckt. Sie entspricht dem Saldo aus dem Barwert der künftigen Verpflichtungen abzüglich des Barwerts der künftigen Beiträge.

Delcredere	Die Delcredereversicherung bietet Lieferanten von Waren oder Dienstleistungen Versicherungsschutz gegen das Risiko eines Forderungsausfalls durch Insolvenz des Abnehmers.
Delta	Das Delta bzw. der Delta-Faktor ist ein Maß für die Veränderung des Optionspreises bei einer Veränderung des Basiswertes um eine Einheit. Hat zum Beispiel eine Option ein Delta von 2, so steigt die Option um 2 % bei einem 1%igen Anstieg des Basiswerts.
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 bezeichnet die durchschnittliche Laufzeit einer zinssensitiven Kapitalanlage (oder eines →Portfolios) und ist ein Risikomaß für deren Sensitivität in Bezug auf Zinssatzänderungen.
Effektivzinsmethode	Methode zur Berechnung der →fortgeführten Anschaffungskosten von Finanzinstrumenten und der Verteilung von Zinserträgen und -aufwendungen auf die einzelnen Perioden. Dabei sind nach IAS 39 bei der Ermittlung des Effektivzinses die Gebühren, sonstige Transaktionskosten sowie ggf. Auf- und Abgelder zu berücksichtigen.
Eigenbehalt	Der Teil der übernommenen Risiken, den der Versicherer/Rückversicherer nicht in Rückdeckung gibt.
Embedded Value	Das Konzept des Embedded Values ist eine Form der Bewertung des Lebens- und Krankenversicherungsgeschäfts. Er ergibt sich im Wesentlichen aus dem nach versicherungsmathematischen Grundsätzen berechneten Barwert der Nettoerträge des 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 Schadenzurückstellung, die für Auszahlungen in zukünftigen Jahren gebildet wird. Da die Schadenzurückstellungen auf Schätzungen beruhen, kann sich der Endschaden von Kalenderjahr zu Kalenderjahr ändern. Daher werden synonym auch die Begriffe Endschadenstand oder Endschadenschätzung verwendet.
Equitymethode	Anteile an →assoziierten Unternehmen sind im Konzernabschluss nach der Equitymethode zu bewerten. Der Wert der Anteile entspricht dabei dem anteiligen Eigenkapital des assoziierten Unternehmens.
Ereignislimit	Das Ereignislimit begrenzt die Höchsthaftung bei einem Schadeneignis mit typischerweise vielen Einzelschäden, z. B. einem Erdbeben.
Erneuerung	Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit abgeschlossen. Vertragsbeziehungen zwischen Erst- und Rückversicherern laufen daher über längere Zeitabschnitte. Die Vertragsbedingungen werden meist jährlich in sogenannten Erneuerungsverhandlungen angepasst und die Verträge entsprechend „erneuert“.
Erstversicherer	Versicherungsunternehmen, das Risiken gegen einen Versicherungsbeitrag übernimmt und in einem direkten Verhältnis zum Versicherungsnehmer (Privatperson, Unternehmen, Organisation) steht.

Exponierung	Gefährdungsgrad eines Risikos oder Risikobestands; Grundlage für die Prämienermittlung in der Rückversicherung.
faktorbasiertes Risikokonzept	Vereinfachtes Kapitalmodell, das auf der Anwendung einer Reihe von Faktoren (bzw. Kapitalkosten) zu Volumina wie Prämien, Reserven oder Aktivwerten basiert. Das Modell stellt lediglich eine Annäherung an die Risikokapitalanforderungen dar.
fakultative Rückversicherung	Beteiligung des Rückversicherers an ausgewählten Einzelrisiken. Der Erstversicherer kann ein einzelnes Risiko zur Rückversicherung anbieten, der Rückversicherer kann seinerseits die Rückversicherung dieses Risikos annehmen oder ablehnen (im Gegensatz zur →obligatorischen Rückversicherung).
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.
Geschäfts- oder Firmenwert	Betrag, um den der Kaufpreis eines Tochterunternehmens dessen anteiliges Eigenkapital nach Auflösung der dem Erwerber zuzuordnenden Bewertungsreserven im Übernahmepunkt übersteigt. Der Geschäfts- oder Firmenwert ist nicht planmäßig abzuschreiben, sondern nach Überprüfung auf Werthaltigkeit wird gegebenenfalls außerplanmäßig abgeschrieben.
IBNR-Reserven	Rückstellungen für Schäden, die dem Versicherer noch nicht bekannt sind (IBNYR = incurred but not yet reported), aber auch für Schäden, deren Einzelschadenreserve nicht ausreicht (IBNER = incurred but not enough reserved).
integriertes Risikomanagement (IRM)	Ganzheitliches Management von Versicherungsrisiken im Lebens- und Nichtlebensbereich sowie von Anlagerisiken. IRM stützt sich im Wesentlichen auf die vier Säulen →Asset-Liability-Management, aktives Kapitalmanagement, →Kumulkontrolle und operationale Risiken.
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	Dabei handelt es sich hauptsächlich um Kapitalanlagen der Versicherungsnehmer aus →fondsgebundenen Lebensversicherungen. Kapitalanlagen aus sog. indexgebundenen Lebensversicherungen, deren Wertentwicklung vom Verlauf von Aktien- oder Währungsindizes abhängt, werden ebenfalls hier ausgewiesen. Die Verpflichtungen aus derartigen Verträgen werden im Wesentlichen unter der Bilanzposition „versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird“ aufgeführt.
Kapitalflussrechnung	Rechnung über Herkunft und Verwendung von Zahlungsmitteln während des Geschäftsjahres. Sie zeigt, wie sich die flüssigen Mittel, getrennt nach den Bereichen laufende Geschäftstätigkeit, Investitionstätigkeit und Finanzierungstätigkeit, verändert haben.
Katastrophenbond	Durch Katastrophenbonds (CatBond, Act-of-God-Bonds) werden Naturkatastrophenrisiken auf den Kapitalmarkt transferiert. Die Käufer einer Katastrophenanleihe profitieren von vergleichsweise hohen Zinsen, übernehmen aber das Risiko des (Rück)versicherers bei Naturkatastrophen ganz oder teilweise. Übersteigt eine Katastrophe den vorher definierten Auslösemechanismus, werden Kapital und Zinsen der Käufer nur teilweise oder gar nicht zurückgezahlt und dienen stattdessen dazu, den finanziellen Schaden des (Rück)versicherers zu kompensieren, der durch die Naturkatastrophe entstanden ist.
Kompositversicherer	Versicherungsunternehmen, das im Gegensatz zu einem Einbranchenunternehmen (z.B. Lebensversicherer) mehrere Versicherungszweige betreibt.

Konsolidierung	Zusammenfassung der einzelnen Jahresabschlüsse von Unternehmen, die zu einem Konzern gehören, zu einem →Konzernabschluss. Dabei werden Geschäftsbeziehungen eliminiert, die zwischen den einzelnen Konzernunternehmen bestehen.
Konvexität	Konvexität ist eine Kennzahl zur Beschreibung des Verhaltens einer Anleihe, bei Zinsänderungen in verschiedene Richtungen unterschiedlich starken Kurschwankungen ausgesetzt zu sein. 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.
Liquiditätsrisiko	Das Liquiditätsrisiko ist das Risiko, Zahlungsverpflichtungen im Zeitpunkt der Fälligkeit nicht nachkommen zu können.
Marine	Transportversicherung.
Medicator	Die Mediator AG ist die Sicherungseinrichtung der privaten Krankenversicherer in Deutschland zum Schutz der Versicherten. Sie garantiert die Erfüllung der Versicherungsverträge, falls ein Krankenversicherer in finanzielle Not gerät.
Minderheitsanteile am Eigenkapital und Ergebnis	Der Betrag des Eigenkapitals und des Ergebnisses von Tochterunternehmen, der auf Anteile entfällt, die nicht im Konzernbesitz sind.
Nettoprämie	Relevanter Betrag, um die Deckungsrückstellung nach FAS 120 zu bestimmen. Die Nettoprämie ergibt sich aus dem Bruttobeitrag abzüglich der zur Tilgung der Abschlusskosten verwendeten Beitragsanteile.
nichtproportionale Rückversicherung	Hierbei übernimmt der Rückversicherer die Schäden des Erstversicherers, die einen bestimmten Betrag übersteigen. Wie das Rückversicherungsentgelt zu bemessen ist, richtet sich nach den Schadenerfahrungen mit dem betreffenden Geschäft.
obligatorische Rückversicherung	Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit geschlossen. Vertragsbeziehungen zwischen Erst- und Rückversicherern erstrecken sich daher über längere Zeitabschnitte (im Gegensatz zur →fakultativen Rückversicherung).

Offshore-Energy-Versicherung	Sammelbegriff für die Versicherung von Meerestechnikrisiken, d. h. in erster Linie von Ölbohr- und Förderanlagen auf See und technischen Einrichtungen, die damit zusammenhängen.
operatives Ergebnis vor Ertragsteuern	Konzernergebnis aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit des Unternehmens vor Finanzierungskosten und vor Ertragsteuern.
Organhaftpflichtversicherung	Sie ist eine Vermögensschadenversicherung für die persönliche Haftung der Organe von Kapitalgesellschaften, also für Vorstände, Aufsichtsräte, Geschäftsführer und international vergleichbare Manager (auch D&O).
Parametrischer Trigger	Ein parametrischer Trigger koppelt die Auslösung der Deckung an eine Naturkatastrophe, die bestimmten, genau nachvollziehbaren Kriterien im Hinblick auf die Schwere entsprechen muss (Momentmagnitude bei Erdbeben, Windgeschwindigkeit bei Sturm).
Portfolio/Portefeuille	Als Portfolio bezeichnet man bei einem Versicherer bzw. Rückversicherer zumeist die Summe der übernommenen Risiken.
Preferred-Lives-Tarife	Spezielle Lebensversicherungstarife, bei denen die Antragsteller neben Alter, Geschlecht, Raucher/Nichtraucherstatus weitere Kriterien aufweisen müssen, mit denen sie als Gruppe erwartungsgemäß eine geringere Sterblichkeit haben als die übrigen Personen desselben Alters. Die zusätzlichen Kriterien kommen im Allgemeinen aus den Bereichen Unfall, Sport und Gesundheit. Ein Preferred-Lives-Produkt bietet diesen bevorzugten Antragstellern beispielsweise den Todesfallschutz zu einem günstigeren Beitrag an.
Property/Casualty	Schaden- und Unfallversicherung; Sammelbegriff für alle außerhalb der Geschäftsfelder Leben/Gesundheit gezeichneten Versicherungsgeschäfte wie Haftpflicht-, Kraftfahrzeug- und Feuerversicherung.
proportionale Rückversicherung	Bei proportionalen Rückversicherungsverträgen wird die Versicherungssumme, die der Erstversicherer gezeichnet hat, zwischen Erst- und Rückversicherer aufgeteilt und der Rückversicherer beteiligt sich entsprechend seinem Anteil an den Beiträgen und Schäden des Erstversicherers.
Protektor	Die Protektor Lebensversicherungs-AG ist die Sicherungseinrichtung für die Lebensversicherer in Deutschland zum Schutz der Versicherten. Sie schützt Versicherte vor den Folgen der Insolvenz eines Lebensversicherers: Verträge werden fortgeführt, die Leistungen für die Altersvorsorge und der Risikoschutz bleiben erhalten, ebenso die bereits gewährten Gewinnbeteiligungen.
PVFP (Present Value of Future Profits)	Beim Erwerb von Versicherungsunternehmen bzw. einzelnen Versicherungsbeständen wird der Barwert der erwarteten Erträge abzüglich der Aufwendungen aus dem übernommenen Versicherungsbestand als PVFP aktiviert. Dieser immaterielle Vermögensgegenstand entsteht insbesondere beim Kauf von Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen.
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.
Risktrading	Handel von Risiken auf dem Kapitalmarkt.
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	Rückstellung für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Verpflichtungen zu Beitragsrückerstattungen an Versicherungsnehmer, insbesondere in der Lebens- und Krankenversicherung; der Ansatz ergibt sich aus aufsichtsrechtlichen oder einzelvertraglichen Regelungen. Zusätzlich werden hier die auf die Versicherungsnehmer entfallenden Anteile an den kumulierten Bewertungsunterschieden zwischen IAS/IFRS und HGB ausgewiesen (sog. Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung).

Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle Rückstellung für die Verpflichtungen aus Versicherungsfällen, die am Bilanzstichtag bereits eingetreten waren, aber noch nicht gemeldet wurden bzw. noch nicht vollständig abgewickelt werden konnten.

Rückversicherer Versicherungsunternehmen, das Risiken anderer Versicherungsgesellschaften übernimmt und selbst keine direkten Vertragsbeziehungen zum Versicherungsnehmer unterhält.

Rückversicherungskapazität Maximale Versicherungsdeckung, die ein Unternehmen bzw. der gesamte Markt zur Verfügung stellen kann.

Schaden-Kosten-Quote Prozentuales Verhältnis der Summe aus Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle plus Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Nettobeiträgen. Dies entspricht der Summe aus Schaden- und Kostenquote.

Schadenquote Prozentuales Verhältnis der Schadenaufwendungen zu den verdienten Beiträgen.

Schwankungsrückstellung Rückstellungen nach nationalen Vorschriften, die zu bilden sind, um Schwankungen im Schadenverlauf künftiger Jahre auszugleichen. Bei der Bilanzierung nach IFRS werden sie innerhalb des Eigenkapitals berücksichtigt.

Security Fähigkeit (und Bereitschaft) eines Rückversicherers, seinen finanziellen Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen jederzeit und uneingeschränkt nachzukommen. Die Security hängt unter anderem ab von der Ertragskraft, der Qualität der Kapitalanlagen, der Kapitalausstattung und der Liquidität.

Segmentberichterstattung Aufgliederung der Jahresabschlussposten nach Geschäftsbereichen und Regionen.

Solvabilität Eigenmittelausstattung eines Versicherungsunternehmens.

Solvency II Projekt der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der europäischen Vorschriften für die Versicherungsaufsicht, welche die Versicherungsnehmer vor Verlusten schützen. Ziele des Projekts sind unter anderem: die Harmonisierung des Finanzdienstleistungssektors fortzuführen, Wettbewerbsneutralität, Eigenmittelanforderungen risikoorientiert zu bestimmen, qualitative Faktoren in den Aufsichtsprozess einzubeziehen, ein aktives internes Risikomanagement zu fördern, die Risikotransparenz für die Aufsichtsbehörden sowie für die Öffentlichkeit zu erhöhen. In Analogie zu Basel II basiert Solvency II auf dem Drei-Säulen-Konzept: Mindestkapitalanforderungen (quantitativ), aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren (qualitativ) und Marktdisziplin (Offenlegung).

Statutory Surplus Überschuss in der Bilanz eines US-amerikanischen Versicherungsunternehmens auf der Basis der Rechnungslegungsvorschrift „Statutory“, die für die einzelstaatlich organisierten US-Aufsichtsbehörden maßgeblich ist.

Sterbetafel Mit Methoden der Wahrscheinlichkeitstheorie entwickelte Tabellen, mit der die erwartete Sterblichkeit von Versicherungsnehmern in einem Bestand von Lebens- und Krankenversicherungsverträgen geschätzt wird. Sie stellen die Wahrscheinlichkeit für einen zukünftigen Todesfall dar, differenziert nach Alter und anderen Faktoren, und berücksichtigen häufig auch demografische Trends. Für die Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen verwendet man in der Regel Sterbetafeln mit Sicherheitszuschlägen.

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.

Sublimitierung	Ein Sublimit ist eine spezielle Haftungsobergrenze z. B. für bestimmte Risikoklassen oder geografische Deckungsbereiche im Rahmen eines Versicherungsvertrags.
Szenarioanalyse	Mithilfe von Szenarioanalysen wird untersucht, wie sich gewisse Kenngrößen (z. B. Markt- oder Buchwerte) verändern, wenn vordefinierte Marktentwicklungen eintreten. Es handelt sich dabei in der Regel um durchschnittliche Wenn-dann-Analysen.
(Re-)Takaful	Gemeinschaft von Versicherten, die besonders den Gedanken der gegenseitigen Unterstützung und Solidarität betont. Aus diesem Grund wird der Beitrag als eine Art Spende eingezahlt, die denjenigen Mitgliedern der Solidargemeinschaft zugute kommt, die einen Schadenfall erleiden. Neben der gemeinschaftlichen Risikotragung werden auch Überschüsse der Gemeinschaft zugänglich gemacht. Die Beiträge werden ausschließlich nach islamischen Prinzipien angelegt (Zinsverbot und Ausschluss bestimmter Branchen wie Glücksspiel oder Alkohol). Die daraus entstehenden Gewinne werden ebenfalls größtenteils an die Solidargemeinschaft zurückgeführt. Die (Re-)Takaful-Gesellschaft verwaltet diese Gelder und erhält dafür eine Vergütung.
Überschussbeteiligung	In der Lebens- und Krankenversicherung sind die Versicherungsnehmer aufgrund gesetzlicher und vertraglicher Vorgaben an den erwirtschafteten Überschüssen des Unternehmens angemessen zu beteiligen. Die Höhe der Überschussbeteiligung wird jährlich neu festgelegt. In der Regel erhöht sich durch die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung die Leistung, die bei Ablauf oder im Versicherungsfall zu zahlen ist; in der Krankenversicherung erfolgt eine Beitragsrückgewähr.
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.
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 (siehe auch →Erstversicherer).
Zessionär	Rückversicherer des →Erstversicherers.

Wichtige Anschriften

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Rückversicherung

Großbritannien
Great Lakes Reinsurance (UK) PLC
Plantation Place
30 Fenchurch Street
London EC3M 3AJ
Tel.: +44 20 3003 7000
Fax: +44 20 3003 7010
E-Mail: 30Fsreception@municitre.com
www.greatlakes.co.uk

Italien
Münchener Rück Italia S.p.A.
Corso Venezia, 48
20121 Milano
Tel.: +39 02 764 161
Fax: +39 02 76 41 69 00
E-Mail: mritalia@municitre.com
www.municitre.it

Schweiz
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft
Rue de l'Athénée 6-8
Postfach 35 04
1211 Genève 3
Tel.: +41 22 31 98 500
Fax: +41 22 31 05 332
E-Mail: geneva@newre.com
www.newre.com

Kanada
Munich Reinsurance Company of Canada (MRoC)
Munich Re Centre
390 Bay Street, 22nd Floor
Toronto, Ont., M5H 2Y2
Tel.: +1 416 366 9206
Fax: +1 416 366 4330
E-Mail: toronto@mroc.com
www.mroc.com

Temple Insurance Company
Munich Re Centre
390 Bay Street, 22nd Floor
Toronto, Ont., M5H 2Y2
Tel.: +1 416 364 2851
Fax: +1 416 361 1163
www.mroc.com/temple

USA

Munich Reinsurance America Inc.
555 College Road East
Princeton, NJ 08543-5241
Tel.: +1 609 243 4200
Fax: +1 609 243 8181
E-Mail: info@municreamerica.com
www.municreamerica.com

Munich American Reassurance Company
56 Perimeter Center East, N.E.
Atlanta, GA 30346-2290
Tel.: +1 770 350-3200
Fax: +1 770 350-3300
www.marclife.com

Australien

Munich Holdings of Australasia
PTY Limited (MHA)
Munich Re House
143 Macquarie Street
Sydney NSW 2000 Australia
P.O. Box H35 Australia Square
Sydney NSW 1215 Australia
Tel.: +6 12 92 72 80 00
Fax: +6 12 92 51 25 16
E-Mail: MRA@municitre.com

Südafrika

Munich Reinsurance Company of Africa Limited (MRoA)
Munich Re Centre
47 Empire Road, Parktown
Johannesburg 2193, P.O. Box 6636
Johannesburg 2000
Tel.: +27 11 242-20 00
Fax: +27 11 242-22 00
E-Mail: mroa@municitre.com

Weitere Anschriften finden Sie im Internet unter
www.municitre.com.

Erstversicherung

ERGO Versicherungsgruppe AG
Victoriaplatz 2
40198 Düsseldorf
Tel.: 02 11/49 37-0
Fax: 02 11/49 37-15 00
E-Mail: info@ergo.de
www.ergo.de

Victoria Lebensversicherung AG
Victoria Versicherung AG
Victoria Pensionskasse AG
Victoriaplatz 1 und 2
40198 Düsseldorf
Tel.: 02 11/4 77-0
Fax: 02 11/4 77-22 22
E-Mail: info@victoria.de
www.victoria.de

Victoria Krankenversicherung AG
 Victoriaplatz 2
 40198 Düsseldorf
 Tel.: 02 11/4 77-0
 Fax: 02 11/4 77-42 99
 E-Mail: info@victoria.de
www.victoria.de

Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG
Hamburg-Mannheimer Rechtsschutzversicherungs-AG
Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG
 Überseering 45
 22297 Hamburg
 Tel.: 0 40/63 76-0
 Fax: 0 40/63 76-33 02
 E-Mail: KSC@hamburg-mannheimer.de
www.hamburg-mannheimer.de

DKV
Deutsche Krankenversicherung AG
 Aachener Straße 300
 50933 Köln
 Tel.: 0 18 01/35 81 00
 Fax: 01 80/5 78 60 00
 E-Mail: service@dkv.com
www.dkv.com

D.A. S. Deutscher Automobil Schutz
Allgemeine Rechtsschutzversicherungs-AG
D.A. S. Deutscher Automobil Schutz
Versicherungs-AG
 Thomas-Dehler-Strasse 2
 81728 München
 Tel.: 0 18 05/17 01 70
 Fax: 0 89/62 75-16 50
 E-Mail: info@das.de
 E-Mail: Kundenservice@das.de
www.das.de

KarstadtQuelle Lebensversicherung AG
KarstadtQuelle Versicherung AG
KarstadtQuelle Krankenversicherung AG
 Nürnberger Straße 91-95
 90758 Fürth
 Tel.: 09 11/1 48-16 66
 Fax: 09 11/1 48-16 67
 E-Mail: info@kqv.de
www.kqv.de

Neckermann Lebensversicherung AG
Neckermann Versicherung AG
 Karl-Martell-Straße 60
 90344 Nürnberg
 Tel.: 09 11/3 22-16 66
 Fax: 09 11/3 22-16 67
 E-Mail: info@neckermann-versicherungen.de
www.neckermann-versicherungen.de

KarstadtQuelle Financial Services GmbH
 Wahlerstraße 2
 40472 Düsseldorf
 Tel.: 02 11/4 77 88-10
 Fax: 02 11/4 77 88-01
 E-Mail: info@kqfs.de
www.kqfs.de

ERGO People & Pensions GmbH
 Immermannstraße 23
 40210 Düsseldorf
 Tel.: 02 11/49 37-76 00
 Fax: 02 11/49 37-76 29
 E-Mail: info@ergo-people-and-pensions.de
www.ergo-people-and-pensions.de

Weitere Anschriften entnehmen Sie bitte dem Geschäftsbericht 2007 der ERGO Versicherungsgruppe AG.

Europäische Reiseversicherung AG
 Vogelweidestraße 5
 81677 München
 Tel.: 0 89/41 66-00
 Fax: 0 89/41 66-18 55
 E-Mail: contact@erv.de
www.erv.de

Mercur Assistance AG Holding
 Vogelweidestraße 3
 81677 München
 Tel.: 0 89/4 18 64-0
 Fax: 0 89/4 18 64-130
www.mercur.de

Assetmanagement

meag munich ergo AssetManagement GmbH
 Oskar-von-Miller-Ring 18
 80333 München
 Tel.: 0 89/24 89-0
 Fax: 0 89/24 89-25 55
 E-Mail: info@meag.com
www.meag.com

Stichwortverzeichnis

Aktie 34 ff., 40, 50, 69, 102 ff., 121, 124, 127, 130, 132, 138, 247
 Aktienrückkauf 2, 13, 26, 34 f., 40, 50, 69, 100 ff., 105, 121, 132, 138, 207, 247
 Allfinanz Ltd. 77, 110, 113, 176, 193
 Asset-Liability-Management (ALM) 21, 52, 101 f., 137, 143 ff., 148
 Asset-Management 92 ff., 101 f., 143
 Aufsichtsrat 30 ff., 58, 119 ff.

Bell & Clements 82, 86, 110, 114, 175, 193

Cairnstone 26, 79, 110, 176 f., 193
 Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility (CCRIF) 24 f., 86
 Changing Gear 2, 5 ff., 26, 31, 34 f., 38, 40, 46, 69 ff., 101, 131, 134 f., 156
 Corporate Governance 31 f., 119 ff., 174
 Corporate Underwriting 56, 102, 140, 148 f.
 Corporate Underwriting/Global Clients 47, 81 f.

D.A.S. 16 f., 49, 117, 204
 Daum Direct Auto Insurance 26, 91
 Demografie 62, 114, 133
 Deutschland, Asien-Pazifik und Afrika 46, 81
 Dividende 2, 13, 26, 35, 40, 50, 69, 100 ff., 132, 138, 248
 DKV 49, 134

Eigenkapital 51 ff., 100 ff., 103 f., 107, 140 ff., 145
 Embedded Value 51 f., 55 f., 70 f., 76, 89, 138, 151
 ERGO 2 f., 16, 40 ff., 45, 49, 87 ff., 95, 99, 109, 112, 114 ff., 118, 135 f., 139, 151, 155, 208, 244
 Erneuerung 2, 13, 64, 70, 72, 81, 133 ff.
 Europa und Lateinamerika 46
 Europäische Reiseversicherung 49, 87, 90, 116, 136, 208, 244 f.

GeoRisikoForschung 8, 24, 140, 148
 Global Clients/North America 47

Hamburg-Mannheimer 49, 116, 195
 HDFC Ltd. 26, 91
 HealthCare 46, 78

International Health 26, 40 ff., 45 f., 49, 78

Kapitalanlage 52 ff., 56, 70, 74, 90, 92 ff., 100 ff., 109 f., 132, 137 ff., 142 ff., 154
 Kapitalmanagement 13, 35, 50, 55, 69, 101 ff., 132, 141
 KarstadtQuelle Versicherung 49, 87
 Klimawandel 12, 62, 113, 117, 138, 142
 Krankenversicherung 67, 72, 76, 79, 89, 133, 138, 155
 Kyrill 12, 30, 70, 74, 80 ff., 88 ff.

Leben und Gesundheit 2, 26, 46, 70 ff., 83, 89, 131, 134 ff., 150 f.
 Lebens- und Krankenversicherung 65 ff., 87, 95 f., 138, 151, 188 f., 215
 Lebensversicherung 20 f., 41, 86, 113, 134 ff.
 Life 46, 76

MEAG Munich ERGO AssetManagement GmbH 49, 52, 69, 98 f., 112, 137 ff., 144, 155, 208, 244 f.
 Mercur Assistance 49, 116
 Midland 13, 26, 71, 86, 135
 Mitarbeiter 114 ff., 190, 217
 MSP Underwriting 86, 110, 174 f.
 Münchener Rück Italia 83
 Münchener Rück Stiftung 9, 117
 Munich American Capital Markets (MACM) 46

Munich American Reassurance Company (MARC) 75 ff., 229
 Munich American Risk Partners (MARP) 85
 Munich Re America 26, 47, 82 f., 108, 126, 139, 176, 214, 220
 Munich Re Life Reinsurance E. E. C. A. 20 f.
 Munich Reinsurance Canada Non-Life Group 84
 Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life) 77
 Munich Reinsurance Company of Africa (MRoA) 78
 Munich Reinsurance Company of Australasia (MRA) 78
 Munich Reinsurance Company of Canada 47

Nachhaltigkeit 37, 92, 117
 Nachranganleihe 26, 39, 100 ff., 106, 110, 210
 Naturkatastrophen 2, 12, 24 f., 26, 54 f., 62, 64, 69, 74 f., 80 ff., 113, 117, 135, 140, 148 f.
 Neue Rück 83

PICC Asset Management Company (PAMC) 99, 137

Rating 21, 96, 101, 108 f., 141, 143, 146 f., 197, 199, 220
 Retakaful 78, 86, 134
 Return on Equity (RoE) 53, 138
 Return on Risk adjusted Capital (RoRaC) 53 ff., 69, 123, 131 f., 138
 Risikokapital 12, 51 ff., 132, 140 ff.
 Risikomanagement 21, 26, 30, 99, 102, 139 ff., 238
 Risikomodell 101 f., 140 ff.
 Risk-Trading 25, 46, 85

Schaden und Unfall 2, 12 f., 38, 41, 46, 53 ff., 70 ff., 80 ff., 89 f., 131 ff., 149
 Schaden-Kosten-Quote 2, 41, 53 f., 70 f., 74, 78, 80 ff., 90, 135 ff., 150
 Solvency II 62, 67 f., 76, 114, 118, 134, 141, 156
 Special and Financial Risks 46, 81
 Sterling Life Insurance Company 26, 79, 134
 Subprime 3, 34 f., 40, 63 f., 93 ff., 132 f., 147, 153 f., 205

Temple Insurance Company 47

UniCredit 26, 49, 87, 91, 112

Vergütung 31, 121 ff., 245
 Victoria 49, 116 f., 195
 Vorstand 28 f., 30 ff., 57, 105 f., 118, 120 ff.

Watkins-Syndikat 49, 88, 90, 136

Zyklusmanagement 12 f., 41, 54, 72



Mehrjahresübersicht

		31.12.2007	31.12.2006 ¹	31.12.2005 ¹	31.12.2004	31.12.2003
Bilanz						
Kapitalanlagen	Mio. €	176.154	176.872	177.171	178.132	171.881
Eigenkapital	Mio. €	25.458	26.320	24.298	20.492	19.298
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	152.436	153.872	154.131	154.327	147.476
Bilanzsumme	Mio. €	214.253	215.845	218.707	214.791	209.384
Aktie						
Dividende je Aktie	€	5,50	4,50	3,10	2,00	1,25
Ausschüttung	Mio. €	1.124	988	707	457	286
Kurs der Aktie	€	132,94	130,42	114,38	90,45	96,12
Börsenwert der Münchener Rück	Mrd. €	29,0	29,9	26,3	20,8	22,1
Sonstige						
Schaden-Kosten-Quote						
Rückversicherung Schaden/Unfall	%	96,4	92,6	111,7	98,9	96,5
Erstversicherung Schaden/Unfall	%	93,4	90,8	93,1	93,0	96,4
Mitarbeiter		38.634	37.210	37.953	40.962	41.431

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

	in Mio. €	2007	2006 ¹	2005	2004	2003
Gebuchte Bruttobeiträge		37.262	37.436	38.199	38.071	40.431
Verdiente Nettobeiträge		35.675	35.714	36.210	36.534	37.617
Ergebnis aus Kapitalanlagen		9.272	8.972	10.818	8.041	7.131
Sonstige Erträge		2.376	1.784	1.465	1.116	1.211
Summe Erträge		47.323	46.470	48.493	45.691	45.959
Leistungen an Kunden (netto)		30.474	29.780	33.352	31.636	32.487
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)		8.878	8.834	9.165	8.847	8.997
Sonstige Aufwendungen		2.882	2.375	1.826	1.839	2.504
Summe Aufwendungen		42.234	40.989	44.343	42.322	43.988
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		5.089	5.481	4.150	3.369	1.971
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		11	4	7	344	687
Operatives Ergebnis		5.078	5.477	4.143	3.025	1.284
Finanzierungskosten		333	310	378	426	— ²
Ertragsteuern		808	1.648	1.014	712	1.752
Konzernergebnis		3.937	3.519	2.751	1.887	—468
auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		3.854	3.425	2.679	1.833	—434
auf Minderheitsanteile entfallend		83	94	72	54	—34

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

² Ausweis Finanzierungskosten unter „Sonstige Aufwendungen“.

	in €	2007	2006 ¹	2005	2004	2003
Ergebnis je Aktie		17,90	15,05	11,74	8,01	—2,25

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Quartalszahlen

		31.12.2007	30.9.2007	30.6.2007	31.3.2007 ¹
Bilanz					
Kapitalanlagen	Mio. €	176.154	179.356	178.937	179.274
Eigenkapital	Mio. €	25.458	24.857	25.330	26.341
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	152.436	155.739	155.651	155.475
Bilanzsumme	Mio. €	214.253	217.245	218.945	218.395
Aktie					
Kurs je Aktie	€	132,94	134,77	136,19	126,61
Börsenwert der Münchener Rück	Mrd. €	29,0	29,4	29,7	29,1
Sonstige					
Schaden-Kosten-Quote					
Rückversicherung Schaden/Unfall	%	96,4	98,0	98,4	101,8
Erstversicherung Schaden/Unfall	%	93,4	92,9	93,3	102,1
Mitarbeiter		38.634	38.006	37.748	37.754

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

	in Mio. €	Gesamt	Q4 2007	Q3 2007	Q2 2007	Q1 2007 ¹
Gebuchte Bruttobeiträge		37.262	9.186	9.148	8.908	10.020
1. Verdiente Beiträge						
brutto		37.187	9.630	9.151	9.263	9.143
abgegeben an Rückversicherer		1.512	378	383	402	349
netto		35.675	9.252	8.768	8.861	8.794
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen						
Erträge aus Kapitalanlagen		15.071	3.776	3.625	3.685	3.985
Aufwendungen für Kapitalanlagen		5.799	2.140	1.635	1.200	824
Gesamt		9.272	1.636	1.990	2.485	3.161
3. Sonstige Erträge		2.376	804	553	607	412
Summe Erträge (1. bis 3.)		47.323	11.692	11.311	11.953	12.367
4. Leistungen an Kunden						
brutto		31.317	7.472	7.462	7.736	8.647
Anteil der Rückversicherer		843	269	180	168	226
netto		30.474	7.203	7.282	7.568	8.421
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb						
brutto		9.271	2.448	2.263	2.365	2.195
Anteil der Rückversicherer		393	66	107	142	78
netto		8.878	2.382	2.156	2.223	2.117
6. Sonstige Aufwendungen		2.882	998	741	627	516
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)		42.234	10.583	10.179	10.418	11.054
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		5.089	1.109	1.132	1.535	1.313
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		11	11	–	–	–
9. Operatives Ergebnis vor Ertragsteuern		5.078	1.098	1.132	1.535	1.313
10. Finanzierungskosten		333	95	89	79	70
11. Ertragsteuern		808	414	–173	298	269
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis						
13. Konzernergebnis		3.937	589	1.216	1.158	974
auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		3.854	560	1.196	1.140	958
auf Minderheitsanteile entfallend		83	29	20	18	16

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

		Gesamt	Q4 2007	Q3 2007	Q2 2007	Q1 2007 ¹
Ergebnis je Aktie	€	17,90	2,68	5,63	5,22	4,32

¹ Angepasst aufgrund IAS 8.

Wichtige Termine 2008/2009

2008		2009	
17. April 2008	Hauptversammlung	26. Februar 2009	Bilanzpressekonferenz zum Konzernabschluss 2008 (vorläufige Zahlen)
18. April 2008	Dividendenzahlung	22. April 2009	Hauptversammlung
8. Mai 2008	Zwischenbericht zum 31. März 2008	23. April 2009	Dividendenzahlung
6. August 2008	Zwischenbericht zum 30. Juni 2008	6. Mai 2009	Zwischenbericht zum 31. März 2009
6. August 2008	Halbjahres-Pressekonferenz	4. August 2009	Zwischenbericht zum 30. Juni 2009
7. November 2008	Zwischenbericht zum 30. September 2008	4. August 2009	Halbjahres-Pressekonferenz
		5. November 2009	Zwischenbericht zum 30. September 2009

© 2008
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München
www.munichre.com

Verantwortlich für den Inhalt

Rechnungswesen/Konzern
Unternehmenskommunikation

Redaktionsschluss: 26. Februar 2008

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

Mierswa-Kluska, München, Titel, S. 4,
6f., 10f., 14f., 18f., 22f., Rücktitel
Oliver Soulas, München, S. 8, 13, 21, 25
Frank Bauer, München, S. 2, 28f., 30
Claudia Kempf, Wuppertal, S. 28f.
Travelpix Ltd/Getty, S. 12
Pueschner/laif, S. 20
Hoffmann/Picture Press/picture alliance, S. 25
Münchener Rück AG, S. 9, 17

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: 01802/226210
(6 Cent pro Anruf aus dem Netz der Deutschen Telekom)
E-Mail: shareholder@munichre.com

Als institutioneller Investor oder Analyst wenden Sie sich bitte an unser Investor-Relations-Team:

Sascha Bibert
Telefon: +49 (89) 3891-3900
Fax: +49 (89) 3891-9888
E-Mail: investorrelations@munichre.com

Service für Medien

Journalisten informiert unser Zentralbereich Presse:
Dr. jur. Christian Lawrence
Telefon: +49 (89) 3891-5400
Fax: +49 (89) 3891-3599
E-Mail: presse@munichre.com



© 2008
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Bestellnummer 302-05611

