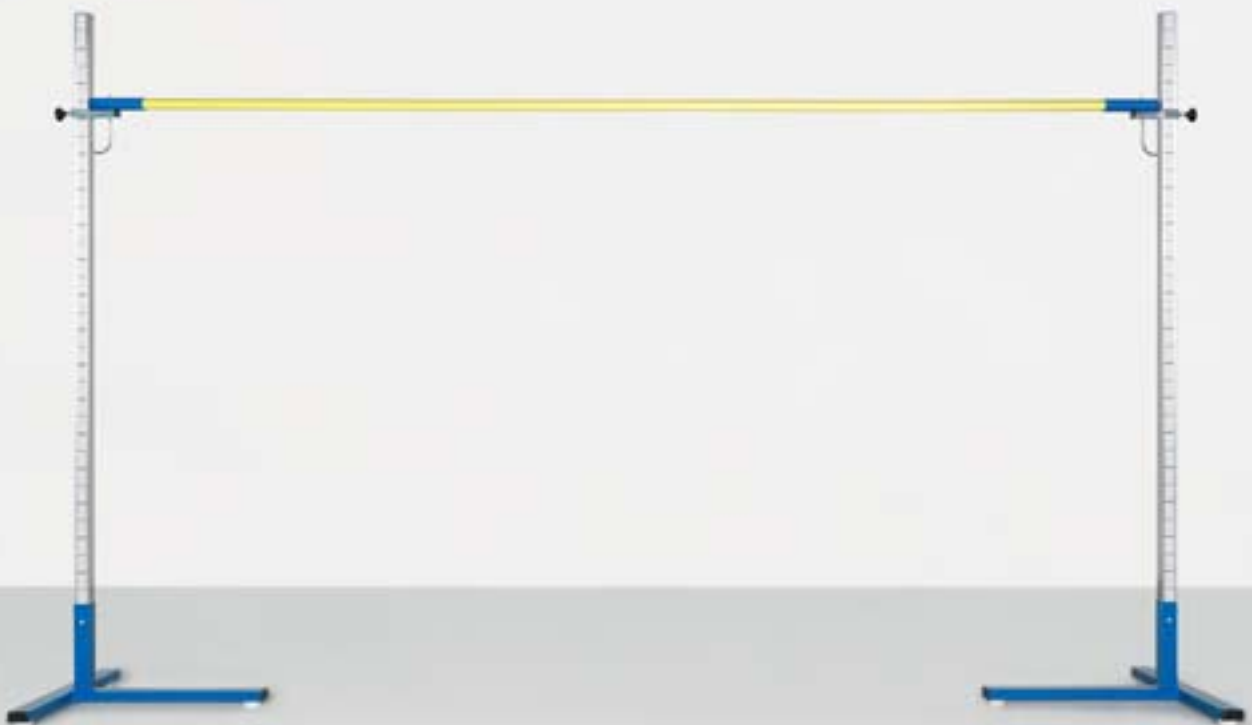


**Geschäftsbericht der
Münchener Rückversicherungs-
Gesellschaft 2007**
Aktiengesellschaft in München



Münchener Rück
Munich Re Group



Wichtige Kennzahlen

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

	Mio. €	2007	2006	2005
Bruttobeiträge		17.562	17.847	19.167
Kapitalanlagen		72.080	73.781	78.326
Versicherungstechnische Rückstellungen netto		55.289	58.747	63.653
Eigenkapital		9.306	11.155	10.417
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag		1.443	1.695	-992
Dividende		1.124	988	707
Dividende je Aktie in €		5,50	4,50	3,10
Aktienkurs zum 31. Dezember in € ¹		132,94	130,42	114,38
Börsenwert zum 31. Dezember		28.966	29.942	26.259

¹ Quelle: Datastream



Lust am Gewinnen – von der Technik und Intelligenz, mit der die Münchener Rück Bestmarken überspringt, von ihrer Fitness im Wettbewerb, von ihrem Mut und ihrer Konsequenz beim Entwickeln neuer Lösungen und von ihrem Willen zum Erfolg berichten fünf Beiträge im diesjährigen Geschäftsbericht der Münchener-Rück-Gruppe: www.munichre.com

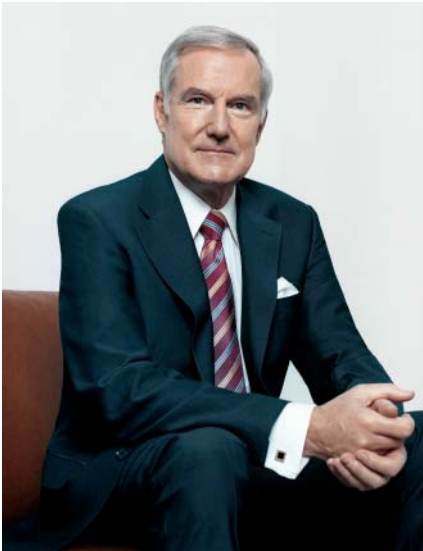
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Bericht über das 128. Geschäftsjahr

1. Januar bis 31. Dezember 2007

Bericht des Aufsichtsrats	2
Lagebericht	
Die Münchener Rück AG	7
Rahmenbedingungen	16
Überblick und wichtige Kennzahlen	21
Finanzlage	29
Weitere Erfolgsfaktoren	36
Corporate-Governance-Bericht	40
Risikobericht	51
Ausblick	67
Jahresabschluss zum 31. Dezember 2007	
Bilanz	71
Gewinn-und-Verlust-Rechnung	73
Anhang	75
Versicherung der gesetzlichen Vertreter	98
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	99

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 Gast 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 verbunden 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 93 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 ab Seite 40 zur Verfügung.

Vorstand und Aufsichtsrat gaben im November 2007 die jährliche Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG ab, die auf Seite 97 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 Aufsichtsratsplenium 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

Die Münchener Rück AG

Struktur der Münchener Rück AG

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

Wir operieren direkt von unserem Stammsitz aus sowie über zahlreiche Zweigniederlassungen wie in Kanada, Großbritannien, Frankreich, Spanien, China, Korea, Hongkong, Singapur, Malaysia, Australien und Neuseeland. 2005 haben wir eine Konzernrichtlinie verabschiedet, welche die Verantwortlichkeiten und Kompetenzen zwischen Konzernführung und der ERGO Versicherungsgruppe AG, dem bedeutendsten Tochterunternehmen in der Erstversicherung, 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 der Münchener Rück AG zusammen.

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, den „Client Executives“ und „gesonderten Underwritingeinheiten“ unterhalb der Ebene der Geschäftsbereiche weiter verbessern. 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 Kranken-erstversicherungsunternehmen 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 und für das Geschäft in Mittel- und Osteuropa.

Das Ressort Deutschland, Asien-Pazifik und Afrika betreibt das Schaden- und Unfallgeschäft mit unseren Kunden in Afrika, Asien, Australien sowie der pazifischen Inselwelt und kümmert sich ebenfalls um unsere deutschen Zedenten.

Das Ressort Special and Financial Risks (SFR) betreut die Spezialsparten Kredit, Luft- und Raumfahrt, Unternehmer- und Sonderrisiken sowie das Alternative-Markets-Geschäft. Außerdem entwickelt und implementiert es ressortspezifische Innovationsprojekte und koordiniert die übergreifende Arbeit der Innovationsteams in den Nichtlebensressorts. Den Risikotransfer 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 SFR für unsere eigene Rückversicherung (Retrozession).

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- und der Arbeiterunfallversicherung. Zu den wichtigsten Märkten zählen die USA, Großbritannien und Deutschland. 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.

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

Assetmanagement Das Kapitalanlagegeschäft der Münchener Rück AG haben wir unserer Tochtergesellschaft MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH übertragen. Sie zählt zu den großen Vermögensverwaltern des europäischen Finanzsektors. In ihr konzentriert sich nahezu die gesamte Vermögensverwaltung der Münchener-Rück-Gruppe. Alles in allem betreute die MEAG zum Jahresende 2007 für Versicherungsgesellschaften der Gruppe Anlagen von rund 172 Milliarden €, davon 64 Milliarden € von der Münchener Rück AG. Die Tochtergesellschaft MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH gehört zu den großen Fondsgesellschaften in Deutschland und managt Spezial- und Publikumsfonds von rund 9 Milliarden €.

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

Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung

Wertorientierte Unternehmensführung – die Steuerungsphilosophie der Münchener Rück

Ziel der Münchener Rück AG ist es, das Risiko in all seinen Facetten zu erfassen, erfolgreich damit umzugehen und so nachhaltig Wert für ihre Aktionäre, Kunden und Mitarbeiter zu schaffen. Den Börsenkurs der Münchener-Rück-Aktie dauerhaft zu steigern ist eine maßgebliche Richtschnur unseres unternehmerischen Denkens und Handelns. Diesem Ziel dient auch unser aktives Kapitalmanagement; sei es durch Dividenden oder den Rückkauf eigener Aktien, wenn sich für diese Mittel 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 in Einzelfällen situationsbedingt die kurzfristige Ausrichtung einer Einheit prägen können. Dazu gehören die Regelungen lokaler Rechnungslegungssysteme, steuerliche Aspekte, Liquiditätsanforderungen sowie aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen.

Im Mittelpunkt unserer unternehmerischen Entscheidungen steht, unseren Unternehmenswert zu erhöhen; dies spiegelt sich in folgenden Aspekten wider:

- 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 Aktionärsicht vorteilhaft ist.
- Mit klar definierten wertorientierten Steuerungsgrößen sichern wir die notwendige Vergleichbarkeit alternativer Initiativen und fällen Priorisierungsentscheidungen.
- 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 vorwiegend 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 Lebensrückversicherung zeichnen sich hingegen durch ihre Langfristigkeit und den über die Gesamtlaufzeit der Verträge verteilten Ergebnisausweis aus. Derartige langlaufende Geschäftsportfolien, deren Erfolg sich nicht sinnvoll in einer Einjahressicht messen lässt, bewerten wir auf der Basis der „Principles and Guidance“ des „European Embedded Value“, 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 Bewertungsstichtag vorhandene Portefeuille. Von unserem Lebensrückversicherungsgeschäft werden 100 % 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 bewerten wir explizit über stochastische Simulationen. Alle Zahlungsströme werden auf der Basis sogenannter Swap-Rates der jeweiligen Währungsräume zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2007 bewertet. Die Bewertung von Vermögensgegenständen, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden, erfolgt auf der Grundlage der zum Bewertungsstichtag beobachteten Marktwerte.

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 AG 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 Istportfolios 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 daraus Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten, und zwar in vier Dimensionen: Finanzen, Märkte und Kunden, Prozesse sowie Mitarbeiter. Das unternehmerische Denken und Handeln der Mitarbeiter fördern wir, indem wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen und dadurch deutlich machen, wie viel der Einzelne, eine Einheit oder ein Geschäftsfeld zur Wertsteigerung beitragen. Dass wir finanzielle und nichtfinanzielle Ziele konsequent in die Anreizsysteme für Mitarbeiter, Führungskräfte und Vorstand integrieren, unterstützt die klare Ausrichtung auf die Wertschaffung. Je weiter oben ein Mitarbeiter oder Geschäftsleitungsmitglied in der Managementhierarchie angesiedelt ist, desto erfolgsabhängiger ist seine Vergütung ausgestaltet.

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

Was wir erreichen wollen **Ausgangspunkt 2007**

Im vergangenen Jahr entwickelte sich das Geschäft der Münchener Rück AG sehr gut. Dank des sehr guten Verlaufs der Rückversicherung sowie des ausgezeichneten Kapitalanlageergebnisses haben wir einen Jahresüberschuss von 1,4 Milliarden € erzielt. Das Kapitalanlageergebnis trug mit 3.693 (3.308) Millionen € sehr positiv zum Jahresergebnis bei; dies entspricht einer Rendite der Kapitalanlagen inklusive Depotforderungen von 5,1 (4,3)%. Die Kapitalanlagenrendite wird ermittelt aus dem Verhältnis zwischen Kapitalanlageergebnis und dem durchschnittlichen Kapitalanlagebestand des Geschäftsjahres 2007 zu Buchwerten.

Die Schaden-Kosten-Quote, eine vielbeachtete Erfolgskennzahl in der Versicherungsbranche, berechnen wir aus dem prozentualen Verhältnis der Summe aus den Aufwendungen für Versicherungsfälle, den Aufwendungen für Beitragsrückerstattungen, der Veränderung der Deckungsrückstellung, den Erträgen aus technischen Zinsen, der Veränderung der sonstigen versicherungstechnischen Rückstellungen (jeweils netto) und den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) zu den verdienten Beiträgen (netto). Dies entspricht der Summe aus der Schaden- und Kostenquote. Eine Schaden-Kosten-Quote von 100% bedeutet – vereinfacht ausgedrückt –, dass die Schäden und Kosten aus den Prämieinnahmen genau gedeckt werden konnten. Die Aufwendungen für Versicherungsfälle (netto) enthalten die bezahlten Schäden und die Veränderung der Schadenrückstellung. In den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) sind im Wesentlichen die Provisionen sowie Personal- und Sachaufwendungen für den Abschluss und die laufende Verwaltung von Versicherungsverträgen enthalten.

Die Schaden-Kosten-Quote in der Rückversicherung enthält neben den Schadenversicherungen auch die Unfall- und Krankenversicherung. Im Geschäftsjahr 2007 belief sich diese Kennzahl auf 95,9 (97,9)%. Diese deutliche Verbesserung ist vor allem zurückzuführen auf einen erheblich positiveren Verlauf der konzerninternen Geschäftsabgaben der Munich Re America. Diese positive Entwicklung kompensierte zum Teil ein schlechterer Großschadenverlauf, in erster Linie bei Naturkatastrophenschäden, der sich jedoch immer noch im langjährigen Durchschnitt bewegt. Die Grundlage für diese zufrieden stellende Schaden-Kosten-Quote bildet nach wie vor unser sehr profitables Basisgeschäft. Voraussetzung dafür sind unser Zyklusmanagement und unsere konsequente Zeichnungsdisziplin.

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 größer diese Zeiträume sind, desto länger können die eingenommenen Prämien am Kapitalmarkt angelegt werden. So stehen hohen Schaden-Kosten-Quoten in Sparten mit einer langen Schadenabwicklung (z. B. Haftpflicht) regelmäßig höhere Ergebnisse aus Kapitalanlagen gegenüber, mit denen die Schadenrückstellungen bedeckt sind. Diese Erträge spiegeln sich in der Schaden-Kosten-Quote nicht wider.

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

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 für die gesamte Münchener-Rück-Gruppe 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 bestehender Verbindlichkeiten 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.

Im Kapitalanlagebereich erwarten wir ein Konzernergebnis 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 Kranken-erstversicherungsgeschäft bildet der European Embedded Value (EEV) eines der Fundamente einer wertorientierten Steuerung.

Wir streben an, „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.

Was bedeuten diese Konzernziele für die Münchener Rück AG?

In der Versicherungstechnik gehen wir davon aus, dass wir mit der soliden Qualität unseres Geschäfts eine Schaden-Kosten-Quote in einer Größenordnung von 98% auf der Basis einer Großschadenbelastung durch Naturkatastrophen von 6,5% unserer verdienten Nettobeiträge erzielen können. Beim Kapitalanlageergebnis dürften wir eine Rendite von 4,5% bezogen auf die durchschnittlichen Buchwerte der Kapitalanlagen erwirtschaften.

Insgesamt sollte es der Münchener Rück AG möglich sein, 2008 wiederum ein sehr gutes Ergebnis zu erzielen.

Verbindliche Standards bei Underwriting und Tarifierung

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

Rahmenbedingungen

Allgemeine Rahmenbedingungen

Unsere Geschäftstätigkeit bewegt sich in einem zunehmend komplexeren Umfeld, 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.

Außerdem ist das regulative Umfeld der Versicherungswirtschaft von tief greifenden Veränderungen betroffen. 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, die im integrierten Risikomanagement zu den führenden gehören, können die Vorteile und Chancen nutzen, die sich daraus ergeben.

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, ausgelöst durch die 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 von Europa 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 lieferten die Investitionen und der Exportsektor. Der wirtschaftliche Aufschwung wirkte sich weiter positiv auf den Arbeitsmarkt aus. So nahm die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt um etwa 650.000 Personen 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 Vorjahres halten, wozu maßgeblich eine robuste Binnen- nachfrage 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 erwies sich weiterhin als sehr stark, das reale Wachstum betrug 11,4%. Auch in Indien hielt das bisherige hohe Expansionsstempo 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 ging die Wachstumsdynamik im Vergleich zum Vorjahr geringfügig zurück, nicht zuletzt aufgrund einer etwas schwächeren Konjunktur in Mexiko. Brasilien hingegen konnte beim realen Wirtschaftswachstum zulegen.

Das globale Umfeld prägten 2007 Preisanstiege bei Rohstoffen – insbesondere Öl – und Nahrungsmitteln; dem stand allerdings rückläufiger Inflationsdruck gegenüber, da sich die Konjunktur abschwächte. In den USA wie auch in Euro- land verringerten sich auf der Basis des Gesamtjahres die Inflationsraten 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 ließ ihn anschließend unverändert. 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 deutlich über 3 % zulegte. Der DAX hingegen konnte sich um etwa 22 % verbessern, während der japanische Nikkei-Index ein Minus von rund 11 % zeigte.

Angesichts positiver Konjunkturerwartungen stieg 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 Eintrübung der Konjunkturaussichten trug jedoch dazu bei, dass die Rendite in Deutschland bis zum Jahresende wieder auf 4,3 % und in den USA sogar auf 4,0 % zurückging.

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

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 zum 1. Juli wurde erneut deutlich, dass für die meisten Marktteilnehmer selektives und ertragsorientiertes Underwriting Priorität hat.

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

Wichtige Versicherungsmärkte 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 nach 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 verglichen mit dem Vorjahr in etwa unverändert. Eine maßgebliche Rolle spielten hierbei ein anhaltend intensiver Wettbewerb, die wirtschaftliche Unsicherheit, die viele Bürger empfinden, sowie erneut leicht rückläufige Realeinkommen.

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 ist von mehreren Gesetzesvorhaben betroffen, 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 Vertragserklärung auszuhändigen sind. Bei Lebens- und Krankenversicherungen müssen zukünftig die Abschluss- und Vertriebskosten offengelegt werden. Die Details hierzu regelt eine Rechtsverordnung.

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 fortschreibt. 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 darüber hinaus 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** wurde auch 2007 wieder intensiv darüber diskutiert, 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 die Wettbewerbsfähigkeit des US-Markts einschränkt. Seit geraumer Zeit will man daher eine einheitliche bundesstaatliche Versicherungsaufsicht einführen bzw. das bestehende System der einzelstaatlichen Aufsicht weiterentwickeln.

Der US-Kongress behandelt derzeit zwei Gesetzesinitiativen, die eine bundesstaatliche Aufsicht über Versicherungsunternehmen vorsehen. Wegen der Präsidentschaftswahlen 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 bestehenden Systems. Danach soll die 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.

Die Möglichkeit, rechtsverbindlich internationale Abkommen über die Beaufsichtigung von Versicherungsunternehmen abzuschließen, wäre hingegen mit einer bundesstaatlichen Aufsicht gegeben. Aus Sicht eines weltweit agierenden Rückversicherers wäre daher eine bundesstaatliche Lösung zu bevorzugen.

Überblick und wichtige Kennzahlen

Die Münchener Rück AG arbeitet als professioneller Rückversicherer weltweit in allen Versicherungszweigen. Sie ist die Muttergesellschaft der Münchener Rück-Gruppe, die in der Rückversicherung, der Erstversicherung und dem Assetmanagement tätig ist.

Das Geschäft der Münchener Rück AG entwickelte sich wie schon im Vorjahr sehr positiv.

Im Geschäftsjahr 2007 zeichnete die Münchener Rück AG Bruttobeiträge von 17,6 (17,8) Milliarden €; dies ist gegenüber dem Vorjahr ein leichter Rückgang. Im Wesentlichen ist der Rückgang auf planmäßig reduzierte großvolumige Verträge zurückzuführen. Wechselkurseffekte hatten im Geschäftsjahr 2007 per Saldo ebenfalls einen negativen Einfluss auf unser Beitragsvolumen. Trotz des anhaltenden Wettbewerbsdrucks konnten aber bei den zurückliegenden Vertragserneuerungen weiterhin risikoadäquate Raten erzielt werden. Ausgerichtet am Grundsatz „Profitabilität vor Umsatz“ verfolgen wir weiterhin unsere sehr selektive, konsequent auf Ertraghaltigkeit ausgerichtete Zeichnungspolitik. Verträge, die aufgrund von Preisen und Bedingungen nicht unseren Vorstellungen entsprochen haben, wurden nicht erneuert. Diese Verträge konnten jedoch durch attraktives Neugeschäft in anderen Segmenten ersetzt werden. Auf ausländische Kunden entfielen 80 (78) % des Umsatzes.

Das versicherungstechnische Ergebnis vor Schwankungsrückstellungen wies im Geschäftsjahr 2007 einen Gewinn von 785 Millionen € aus; im Vorjahr wurde ein Gewinn von 504 Millionen € erzielt. Die Großschadenbelastung lag mit etwa 1,2 Milliarden (864 Millionen) € um rund 40 % höher als im Vorjahreszeitraum, bewegt sich jedoch immer noch im Rahmen eines langjährigen Durchschnitts. Hervorzuheben ist die Belastung durch den Orkan Kyrill, der im ersten Quartal 2007 vor allem in Deutschland und anderen Ländern Mitteleuropas Schäden von rund 360 Millionen € verursacht hat.

Die Schaden-Kosten-Quote (oder Combined Ratio), die das Verhältnis der Summe zwischen Schaden- und Kostenaufwendungen zu den verdienten Nettobeiträgen ausdrückt, beträgt insgesamt 95,9 (97,9) %. Ohne Belastungen aus Naturkatastrophen beläuft sie sich auf 91,2 (96,3) %.

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

Großschäden über 5 Millionen € (netto)						
	in Mio. €	2007	2006	2005	2004	2003
Großschäden gesamt		1.229	864	3.092	1.164	921
Davon Naturkatastrophen		575	196	2.492	675	245

Nachdem wir im Vorjahr aufgrund der geringen Schäden den Schwankungsrückstellungen 626 Millionen € zugeführt haben, konnten wir sie im Berichtsjahr um weitere 1.122 Millionen € verstärken, vor allem in der Ausweisbranche Feuer. Nach den Zuführungen zu den Schwankungsrückstellungen war ein versicherungstechnischer Verlust von 337 (122) Millionen € auszuweisen.

Das Ergebnis aus Kapitalanlagen verbesserte sich im Vergleich zum Vorjahr nochmals um 385 Millionen € auf 3.693 Millionen €. Davon sind nach den handelsrechtlichen Vorschriften 799 (969) Millionen € im versicherungstechnischen Ergebnis als technischer Zinsertrag erfasst.

Aufgrund eines anhaltend hohen Bestands an festverzinslichen Wertpapieren waren im Geschäftsjahr 2007 weiterhin hohe Zinserträge zu erzielen. Da sich in der Stichtagsbetrachtung das Zinsniveau im Geschäftsjahr 2007 deutlich geringer erhöht hat als im Vorjahr, war der Abschreibungsbedarf auf die festverzinslichen Wertpapiere auch deutlich geringer als 2006. Dank der günstigen Entwicklung der Börsensituation erwirtschafteten wir auch 2007 durch die Veräußerung von Aktien bedeutende Abgangsgewinne.

Auch durch den Verkauf eines Immobilienpakets realisierten wir beachtliche Gewinne, die jedoch durch die Bildung eines Sonderpostens mit Rücklageanteil (§ 6 b EStG) neutralisiert wurden.

Um die Nach-Steuer-Einkünfte zu optimieren, hat die Münchener Rück AG 9 Milliarden € an liquiden Mitteln in drei neue Kommanditgesellschaften eingelegt. Diese halten neu aufgelegte Spezialfonds, die ausschließlich in festverzinsliche Anlagen investieren. Der Sitz der Gesellschaften ist die Gemeinde Grünwald, ein gewerbesteuerlich günstiger Standort. Die Einlagen wurden finanziert durch die Auflösung einiger Spezialfonds sowie die Veräußerung von festverzinslichen Wertpapieren. Diese Transaktion beeinflusste das Kapitalanlageergebnis positiv.

Insgesamt stieg die Rendite der Kapitalanlagen inklusive Depotforderungen der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2007 auf erfreuliche 5,1 (4,3)%.

Ergebnis der Münchener Rück AG

	in Mio. €	2007	2006	2005	2004	2003
Versicherungstechnisches Ergebnis		-337	-122	-1.706	-507	-1.747
Ergebnis aus Kapitalanlagen ohne technischen Zins		2.894	2.339	1.391	1.887	2.614
Sonstiges Ergebnis		-465	-301	-278	-505	-343
Steuern		-649	-221	-399	-98	-13
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		1.443	1.695	-992	777	511
Bilanzgewinn		1.198	1.033	712	459	287

Im Geschäftsjahr 2007 weisen wir einen Jahresüberschuss von 1.443 Millionen € aus. Nach einer Einstellung von 289 Millionen € in die Gewinnrücklagen und unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags beträgt der Bilanzgewinn 1.198 Millionen €. Er soll dazu verwendet werden, eine auf 5,50 € gehobene Dividende auszuschütten.

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.

Versicherungszweige

In der **Lebensversicherung** konnten wir das Beitragsniveau des Vorjahres nicht erreichen. Der Rückgang ist vor allem darauf zurückzuführen, dass wir planmäßig zwei großvolumige Einzelverträge reduzierten, und sich negative Wechselkurseffekte auswirkten. Die Reduzierung ist auch maßgeblich dafür, dass die Depotforderungen im Berichtsjahr stark sanken.

In Deutschland setzte sich 2007 wie schon in den Jahren zuvor der Trend zur privaten Rentenversicherung fort. Sowohl Riester- als auch Rürup-Renten erfreuten sich größerer Beliebtheit. Die Nachfrage nach kapitalbildenden Lebensversicherungen stagniert dagegen seit dem Wegfall des Steuervorteils Ende 2004. Grundlegende Wachstumsimpulse für unser zukünftiges Neugeschäft erwarten wir beispielsweise 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.

Das Neugeschäft in vielen wichtigen Märkten bewegte sich in etwa auf dem Niveau von 2006, wobei der Anteil der Berufsunfähigkeitsrisiken im Verhältnis zum Todesfallgeschäft stieg. Neben der traditionellen Rückversicherung bieten wir über unsere Retakaful-Niederlassung in Kuala Lumpur, Malaysia, seit 2007 Lebensversicherern Shari'ah-konforme Verträge, sogenannte „Family-Retakaful“-Vertrag, als Alternative zur Lebensrückversicherung an und sind damit einer der ersten großen Rückversicherer in diesem Marktsegment. Das positive Ergebnis der Lebensversicherung konnten wir seit dem Vorjahr weiter steigern und erwarten in den nächsten Jahren unter anderem aufgrund der Initiativen in Asien ein deutlich überdurchschnittliches Wachstum.

Die **Krankenversicherung** verzeichnete im Berichtsjahr einen starken Anstieg des Beitragsvolumens. Trotz der Kündigung einiger Vertragsverbindungen, die nicht zu unseren Preisvorstellungen und Vertragsbedingungen zu halten waren, nahm der Umsatz durch Neugeschäft und Wachstum vor allem von Geschäftsbeziehungen in der Golfregion im Vergleich zum Vorjahr stark zu.

In Deutschland wurden Anfang 2007 die Diskussionen über die Gesundheitsreform abgeschlossen. Beibehalten wird die Teilung des deutschen Krankenversicherungsmarktes in gesetzliche (GKV) und private Krankenversicherung (PKV).

Insgesamt zeichnet sich ab, dass der Krankenversicherungsmarkt international an Dynamik gewinnen wird. Wir sehen einen steigenden Bedarf an innovativen Rückversicherungslösungen und gehen davon aus, dass sich nach und nach attraktive Wachstumspotenziale erschließen werden, zum Beispiel in den 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 seit dem profitabel und ist inzwischen ein führender Anbieter auf dem Markt. Wir sind dort exklusiver Rückversicherer und gehen von einer unverändert positiven Entwicklung aus. Voraussichtlich werden zukünftig weitere Golfstaaten ihre Gesundheitsmärkte privatisieren, was unserem Krankenrückversicherungsgeschäft einen zusätzlichen Wachstumsschub geben wird.

Wie bereits im Vorjahr konnten wir ein gutes Ergebnis erzielen.

In der **Unfallversicherung** verzeichneten wir im Berichtsjahr einen Beitragsrückgang, im Wesentlichen als Folge der Konsolidierung unseres Portfolios in der Arbeiterunfallversicherung. Das Ergebnis verbesserte sich zwar im Gegensatz zum Vorjahr deutlich, erfüllt aber mit dem erneut negativen Saldo nicht unsere Erwartungen. Hauptursache für dieses schlechte Abschneiden war ein erneuter Nachreservierungsbedarf in der Arbeiterunfallversicherung aus dem 2005 von unserer US-amerikanischen Tochter Munich Re America übernommenen Schadenportefeuille der Anfalljahre 2001 und früher. Ausschlaggebend dafür sind längere Abwicklungsdauern und höhere Gesundheitskosten. Für spätere Anfalljahre haben sich die konzerninternen Geschäftsabgaben der Munich Re America jedoch über nahezu alle Sparten weitaus besser abgewickelt als erwartet, sodass sich per saldo über alle Sparten ein nahezu ausgeglichenes Ergebnis ergibt.

In der **Haftpflichtversicherung** blieb das Preisgefüge meist auf gutem Niveau und führte zu konstanten Beiträgen im Vergleich zum Vorjahr. Das hohe Risikobewusstsein der Marktteilnehmer führte zu realistischen Schadeneinschätzungen und somit zu angemessenen Preisen.

Das Ergebnis fiel gegenüber 2006 etwas schlechter aus, wofür im Wesentlichen höhere Großschadenbelastungen zu nennen sind.

Unsere Beitragseinnahmen in der **Kraftfahrtversicherung** sanken vor allem aufgrund der negativen Entwicklung auf der Originalseite und der Reduzierung eines großen proportionalen Quotenvertrags. In Deutschland hielt der Druck auf das Ratenniveau auf breiter Front an: Das Rückversicherungsbeitragsvolumen verringerte sich marktweit, und die Margen sanken. Demzufolge reduzierten wir 2007 unser proportionales Geschäft als Konsequenz unserer strikten, werthaltigkeitsorientierten Zeichnungspolitik weiter.

Das stark verbesserte Ergebnis basiert zum einen auf dem Wegfall der negativen Ergebniseffekte aufgrund der letztjährigen Neuordnung konzerninterner Geschäftsabgaben, zum anderen war es nicht mehr nötig, Reserven für Schäden aus französischem Kraftfahrtgeschäft im Ausmaß des Vorjahres zu verstärken. Beide Sachverhalte hatten das Ergebnis in der Kraftfahrtversicherung 2006 erheblich verschlechtert.

In der **Transportversicherung** konnten wir ein starkes Beitragswachstum erreichen. Wir profitierten vor allem von Geschäftsabgaben unserer Tochtergesellschaft MR Capital, die das nach wie vor positive Marktumfeld zum Abschluss von Neugeschäft im Energy- und Cargo-Bereich nutzte.

Grund für das erwartungsgemäß erheblich verbesserte Ergebnis in der Transportversicherung ist die geringe Großschadenbelastung in 2007; das vorangegangene Jahr hatte stark unter der Nachreservierung für die Hurrikane 2005 gelitten.

Die Beitragseinnahmen in der **Luftfahrtversicherung** sind in den beiden volatilen Geschäftsbereichen Luft- und Raumfahrt stark rückläufig. In Luftfahrt verzeichneten wir erwartungsgemäß drastische Raten- und somit auch Beitragsreduzierungen als Folge des verstärkten Wettbewerbs einer wachsenden Zahl von Marktteilnehmern. Auch in Raumfahrt gaben die Preise für Start- und Betriebsversicherungen weiter nach. Zudem mussten geplante Satellitenstarts zum Teil ins nächste Jahr verschoben oder sogar ganz abgesagt werden.

Das Ergebnis in der Luftfahrtversicherung lag vor allem deshalb niedriger als im letzten Jahr, weil in der Sparte Raumfahrt zwei Großschäden (Verlust zweier Satelliten beim Start der Raketen) zu Buche schlugen.

In der **Feuerversicherung** verzeichneten wir einen Beitragsanstieg, das Preisgefüge blieb hier ebenso wie in der Haftpflichtversicherung meist auf gutem Niveau. Wie in der Vergangenheit verzichteten wir konsequent auf Geschäft,

das nicht unseren Vorstellungen risikoadäquater Preise und Bedingungen entsprach. Verträge, die wir deswegen nicht erneuerten, konnten wir durch attraktives Neugeschäft ersetzen.

Das Ergebnis hat sich gegenüber 2006 deutlich verschlechtert. Dies ist aber zum einen auf das außerordentliche Großschadenaufkommen in 2006 zurückzuführen. Zum anderen profitierte 2006 stark von den bereits erwähnten gruppeninternen Ergebnisverschiebungen einzelner Sparten. Bei einer Großschadenbelastung, die im langjährigen Durchschnitt lag, konnte insgesamt ein sehr positives Ergebnis vor Zuführung zur Schwankungsrückstellung erzielt werden.

Die **Technischen Versicherungen** (Maschinen, Montage, Bauleistung, Elektronik und andere) zeigten einen leichten Beitragsanstieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum.

Obwohl das gute Ergebnis von 2006 nicht ganz zu erreichen war, ist es noch immer sehr zufriedenstellend.

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

Diese Versicherungszweige erzielten im Berichtsjahr etwas höhere Umsätze. Vor allem in der Agroversicherung bauten wir unsere führende Position weiter aus. Wir zeichneten überwiegend staatlich gestützte Ernteversicherungsprogramme; ein Großteil davon stammt aus den USA. Außerdem übertragen wir in enger Abstimmung mit ausgewählten Zedenten unsere weltweite Erfahrung und Kompetenz in der Agroversicherung auf einzelne Segmente und Regionen mit hohem Wachstumspotenzial.

So konnten wir das zusammengefasste versicherungstechnische Ergebnis der Sparte Sonstige Versicherungen im Vergleich zum Vorjahresergebnis etwas verbessern, obwohl durch Orkan Kyrill einige Versicherungszweige erheblich betroffen waren.

In der Kreditversicherung konnten wir 2007 das positive Ergebnis des Vorjahres weiter verbessern. Es ereigneten sich nur sehr wenige Großschäden, die Anzahl kleinerer und mittlerer Schäden stagnierte ebenfalls. Der Umsatz in der Kreditversicherung konnte leicht gesteigert werden, indem der geringere Abgabebedarf unserer europäischen Kunden durch den Geschäftsausbau in China überkompensiert wurde.

in Mio. €	Bruttobeiträge		Versicherungstechnisches Ergebnis vor Schwankungsrückstellung u. ä.	
	2007	2006	2007	2006
Leben	4.848	5.275	306	282
Kranken	820	667	51	51
Unfall	454	539	-398	-739
Haftpflicht	1.501	1.502	-132	-17
Kraftfahrt	2.184	2.352	-90	-437
Transport	1.081	924	152	-211
Luftfahrt	471	694	10	105
Feuer	3.179	2.974	670	1.305
Technik	1.196	1.154	110	163
Sonstige	1.828	1.766	106	2
Zusammen (ohne Leben)	12.714	12.572	479	222
Gesamt	17.562	17.847	785	504

Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen

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

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

Unter der Position ähnliche Rückstellungen werden Großrisikorückstellungen zusammengefasst, die für den versicherungstechnischen Ausnahmefall gebildet werden, dass sich kein versicherungstechnisches Kollektiv finden lässt, das groß und homogen genug ist, um das Risiko innerhalb eines bestimm- baren Betrachtungszeitraums auszugleichen. Eine Großrisikorückstellung dient daher nicht dem Ausgleich von Jahresschwankungen, sondern von sehr seltenen Einzelereignissen mit außergewöhnlichem Schadenpotenzial. Unter dieser Position werden die Rückstellung für Naturgefahrenrisiken sowie die Rückstellungen für die Großrisiken als Rückstellungen für Atomanlagenrisiken, Pharma-Produkthaftpflichtrisiken und Terrorrisiken zusammengefasst.

Aufgrund der positiven Ergebnisse waren wir im Geschäftsjahr 2007 in der Lage, die Bilanzposition Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen vor allem in den Sparten Feuer, Transport, Kraftfahrt und Kredit zu verstärken. Insgesamt führten wir dieser Bilanzposition 1.122 (626) Millionen € zu. Die wesentlichen Anteile entfielen auf die Schwankungsrückstellung im eigentlichen Sinne mit 754 (364) Millionen € und auf die Rückstellung für Naturgefahrenrisiken mit 339 (235) Millionen €. Außerdem verstärkten wir im Geschäftsjahr 2007 noch die Rückstellung für Terrorrisiken um 18 (19) Millionen €, die Rückstellung für Pharma-Produkthaftpflichtrisiken um 4 (6) Millionen € und die Rückstellung für Atomanlagenrisiken um 6 (2) Millionen €.

Kapitalanlagen

Anlagegrundsätze

Bei unserer Anlagestrategie stehen neben dem Renditeziel Sicherheit, Liquidität sowie Mischung und Streuung der Investments im Vordergrund. Währungsrisiken begrenzen wir, indem wir die erwarteten Verpflichtungen mit Kapitalanlagen in den entsprechenden Währungen abdecken. Außerdem achten wir bei unseren festverzinslichen Wertpapieren darauf, die Fristigkeiten an der Fälligkeitsstruktur der Verbindlichkeiten auszurichten. Darüber hinaus hält die Münchener Rück AG ausreichend liquide Mittel bereit, um ihre Zahlungsverpflichtungen jederzeit erfüllen zu können. Wie wir die Risiken aus Kapitalanlagen steuern, ist im Risikobericht beschrieben.

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 lassen wir uns seit Mitte 2007 von der unabhängigen Ratingagentur für Nachhaltigkeit oekom research beraten. Unsere Nachhaltigkeitskriterien bei Unternehmens- und Bankanleihen haben wir dadurch maßgeblich verschärft.

Kapitalanlagen nach Anlagearten						
	in Mio. €	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken		824	981	1.005	1.037	1.049
Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen		21.831	12.293	12.054	13.015	13.613
Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht		703	247	211	1.236	1.325
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere		7.839	14.590	15.385	12.927	12.920
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere		21.419	21.915	19.266	17.937	16.189
Andere Kapitalanlagen		919	458	522	502	370
Gesamt		53.535	50.484	48.443	46.654	45.466

Entwicklung und Struktur der Kapitalanlagen

Der Buchwert der Kapitalanlagen der Münchener Rück AG (ohne Depotforderungen) erhöhte sich im Geschäftsjahr 2007 um 6,0% auf 53,5 Milliarden €. Im Folgenden wird auf die wesentlichen Veränderungen zum Vorjahr eingegangen:

Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken

Bei unseren Immobilienanlagen zielen wir darauf ab, eine angemessene Rendite zu erwirtschaften. Dabei überprüfen wir bestehende Objekte laufend auf ihre langfristige Ertragsstärke und ihre künftigen Risiken. Außerdem ist die Diversifizierung unseres Immobilienportfolios ein wesentliches Element unserer Immobilienstrategie.

Vor diesem Hintergrund hatten wir bereits 2006 den Verkauf eines bundesweiten Immobilienpakets vorbereitet. Im Geschäftsjahr 2007 führte dies zu einem Abgang an Grundstücken und Bauten mit einem Bilanzwert von 176 Millionen €. Dabei erzielten wir einen Veräußerungsgewinn von 360 Millionen €.

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

Die Erhöhung der Buchwerte von 9.538 Millionen € resultiert in Höhe von 9.012 Millionen € aus der Neugründung dreier Beteiligungsgesellschaften, welche die Halter von neu aufgelegten Spezialfonds für festverzinsliche Wertpapiere sind. Bei Tochtergesellschaften wurden per saldo Kapitalerhöhungen von 378 Millionen € durchgeführt. Darüber hinaus haben wir 2007 Unternehmenskäufe getätigt, darunter MSP Underwriting Ltd. und Bell & Clements Ltd.

Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere

Die Abnahme des Bestands resultiert in Höhe von 7 Milliarden € aus der Auflösung dreier Spezialfonds. Deren Mittel wurden in Beteiligungsgesellschaften eingelegt, wodurch sich eine Umschichtung von Investmentanteilen in Anteile an verbundenen Unternehmen ergibt.

Im Berichtsjahr nutzten wir die weiterhin günstige Börsensituation, um deutliche Abgangsgewinne aus dem Verkauf von Aktien zu realisieren, hierbei insbesondere Allianz und RWE.

Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere

Die Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere blieben mit 21,4 Milliarden € im Vergleich zum Vorjahr (21,9 Milliarden €) nahezu unverändert und haben einen Anteil von 40,0 (43,4)% an den Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen). Einem leichten Bestandsaufbau wirkten negative Währungseffekte entgegen. Unser Zinsträgerportfolio zeichnet sich durch eine exzellente Ratingstruktur aus. Am 31. Dezember 2007 hatten rund 99% unserer festverzinslichen Wertpapiere ein Investmentgrade-Rating, rund 97% waren mit „A“ oder besser eingestuft.

Bewertungsreserven Aufgrund einer Änderung des § 54 RechVersV sind in den außerbilanziellen Bewertungsreserven im Gegensatz zum Vorjahr neben den zu Anschaffungskosten nun auch die zum Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen anzugeben. Unsere außerbilanziellen Bewertungsreserven, also der Unterschied zwischen Buch- und Zeitwerten, reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahr trotz umfangreicher Verkäufe nur geringfügig auf 11.015 Millionen €. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die zum Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen im Vorjahr nicht, im Geschäftsjahr jedoch mit 40 Millionen € berücksichtigt sind. Eine detaillierte Aufgliederung der Reserven findet sich im Anhang auf Seite 81.

Bewertungsreserven						
	in Mio. €	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003
Grundvermögen		1.309	1.632	1.509	1.655	1.808
Dividendenwerte		9.009	8.884	7.683	4.565	4.929
Festverzinsliche Wertpapiere ¹		697	531	844	583	283
Gesamt		11.015	11.047	10.036	6.803	7.020

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

Durch die Veräußerung von Immobilien wurden Gewinne realisiert, wodurch die Bewertungsreserven bei Grundstücken und Gebäuden zurückgingen. Hingegen haben sie sich bei unseren Dividendenwerten aufgrund der weiterhin positiven Kapitalmärkte trotz Gewinnrealisierungen leicht positiv entwickelt. Bei den festverzinslichen Wertpapieren erhöhten sich die Reserven, da wir in 2007 Verluste realisierten und das Zinsniveau in den USA in der Jahresbetrachtung zurückging.

Ergebnis Im Geschäftsjahr 2007 konnten wir unser Kapitalanlageergebnis im Vergleich zum Vorjahr nochmals um 385 Millionen € steigern.

Durch die Auflösung einiger Spezialfonds erwirtschafteten wir 465 Millionen €, wodurch das Ergebnis aus Kapitalanlagen um 261 Millionen € gegenüber dem Vorjahr verbessert werden konnte. Ferner erzielten wir durch den Verkauf von Aktien hohe Abgangsgewinne.

Die Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf von Immobilien in Höhe von 360 Millionen € wurden dem Sonderposten mit Rücklageanteil nach § 6b EStG zugeführt und sind daher im Kapitalergebnis per saldo nicht enthalten.

Ergebnis aus Kapitalanlagen						
	in Mio. €	2007	2006	2005	2004	2003
Laufende Erträge		3.797	3.166	2.873	2.616	6.285
Zu-/Abschreibungen		-319	-152	-1.948	-555	-207
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen		1.028	981	1.846	950	1.114
Sonstige Erträge/Aufwendungen		-813	-687	-216	-125	-3.596
Gesamt		3.693	3.308	2.555	2.886	3.596

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

Kapitalanlageergebnis nach Anlagearten						
	in Mio. €	2007	2006	2005	2004	2003
Grundvermögen		32	70	48	73	79
Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen		285	265	-104	-632	307
Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht		9	6	-1.234	87	63
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere		1.835	1.489	1.570	1.504	1.691
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere		793	576	930	845	542
Andere Kapitalanlagen		739	902	1.345	1.009	914
Gesamt		3.693	3.308	2.555	2.886	3.596

Finanzlage

Die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz bedecken in erster Linie versicherungstechnische Rückstellungen (72,3% der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (12,2% der Bilanzsumme) sowie die nachrangigen Anleihen, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (6,4% der Bilanzsumme), bilden die wichtigsten Finanzmittel.

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. Während in der Sachversicherung ein Großteil der Rückstellungen bereits nach einem Jahr ausgezahlt ist, fallen in der Lebens- oder 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 strategische Fremdkapital erhöhte sich 2007 um 1,8 Milliarden €, hauptsächlich weil wir eine Nachranganleihe von 1,5 Milliarden € ausgegeben haben. Detailliert analysieren wir die Fremdkapitalstruktur im Abschnitt „Strategisches Fremdkapital“ auf Seite 34.

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 mit einem 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.

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

Asset-Liability-Management

Die Struktur unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten ist die Grundlage für die Kapitalanlagestrategie der Münchener Rück AG. Im Mittelpunkt steht dabei das Asset-Liability-Management: Mit ihm streben wir an, dass volkswirtschaftliche Faktoren den Wert unserer Kapitalanlagen 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 Inflations sensitivitäten auf die Kapitalanlage, indem wir Investments kaufen, die ähnlich reagieren. Nimmt beispielsweise 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 Anhang ab Seite 79 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. Die Kapitalausstattung der Münchener Rück AG ist ein großer und wichtiger Teil davon. So müssen die vorhandenen Eigenmittel der Münchener-Rück-Gruppe 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 substantziellen Börsenkursrückgängen 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.

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 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 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.

Grundsätzlich sehen wir in einem effizienten und transparenten, stets am Machbaren orientierten Kapitalmanagement ein geeignetes Instrumentarium, um am 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 Richtlinien und Limitsysteme entwickelt, um die Ergebnisschwankung durch Großschäden zu begrenzen. 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 der Daten des internen Risikomodells so, dass wir zwei aufeinanderfolgende Jahresverluste, wie sie

jeweils nur alle 100 Jahre erwartet werden müssten, auffangen können. Der Kapitalbedarf wird anschließend den Geschäftsbereichen zugeordnet – proportional zur Schwankungsanfälligkeit ihrer Aktivitäten. Die Annahmen, die dem internen Risikomodell zugrunde liegen, überprüfen wir laufend und passen sie bei Bedarf an.

Eigenkapital Im Berichtsjahr verringerte sich unser Eigenkapital gegenüber dem Vorjahr um 1.849 Millionen € oder 16,6% auf 9.306 Millionen €.

Diese Reduzierung ist vor allem Folge der Aktienrückkaufprogramme, die wir im November 2006 und im Mai 2007 bekannt gegeben hatten: Im Geschäftsjahr 2007 kauften wir bis zum Bilanzstichtag Anteile im Wert von rund 2.303 Millionen € zurück, die wir mit den Gewinnrücklagen verrechnet haben. Vom Bilanzgewinn des Vorjahres wurden 988 Millionen € als Dividende an unsere Anteilseigner ausgeschüttet.

Diesen Entnahmen steht der im Geschäftsjahr 2007 erwirtschaftete Jahresüberschuss von 1.443 Millionen € entgegen, aus dem eine Dividende von 1.124 Millionen € ausgezahlt werden soll.

Eigenkapital						
	in Mio. €	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003
Eigenkapital		9.306	11.155	10.417	11.866	11.375

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

Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals

Das Grundkapital der Münchener Rück AG von 587,7 Millionen € war am 31. Dezember 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 befinden (§ 71b Aktiengesetz) – voll stimm- und gewinnberechtig. 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 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 %. Ab 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

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

Die Hauptversammlung hat am 26. April 2007 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 §§ 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, das heißt 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;

unter anderem 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 Inhaberoptionschein beizufügen; dieser berechtigt den Inhaber nach Maßgabe der hierfür festzulegenden Optionsbedingungen, Namensaktien der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft zu erwerben. Es dürfen Optionsrechte auf Namensaktien mit einem Anteil am Grundkapital von insgesamt bis zu 35 Millionen € ausgegeben werden; zur Absicherung wurde in § 4 Abs. 3 der Satzung ein bedingtes Kapital von 35 Millionen € geschaffen.

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 § 289 Abs. 4 HGB finden Sie im Corporate-Governance-Bericht.

Strategisches Fremdkapital

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

Strategisches Fremdkapital	
	in Mio. €
	31.12.2007
Euro-Nachranganleihe, 3.000 Millionen €, 6,75 %, 2003 (2013/2023) ¹	3.000
Pfund-Nachranganleihe, 300 Millionen £, 7,625 %, 2003 (2018/2028) ¹	408
Euro-Nachranganleihe, 1.500 Millionen €, 5,767 %, 2007 (2017/unbegrenzt) ¹	1.500
Gesamt	4.908

¹ (frühester Kündigungstermin/Laufzeit).

Um Verwaltungsabläufe zu vereinfachen, haben wir im Dezember 2007 die Munich Re Finance B. V. als Emittentin der im Jahr 2003 emittierten befristeten Nachranganleihen durch die bisherige Garantin Münchener Rück AG ersetzt. In diesem Zusammenhang sind die im Vorjahr ausgewiesenen an die Münchener Rück AG ausgereichten nachrangigen Darlehen über 2.618 Millionen € und 297 Millionen £ erloschen. Im Rahmen des Emittentenwechsels ist neben dem gesamten Anleihebetrag auch eine Forderung von 352 Millionen € der MR Finance B.V. gegenüber der ERGO an uns übergegangen. Diese ergab sich aus der Weiterreichung eines Teils des Emissionserlöses der Nachranganleihe an die ERGO.

Die Tranchen der Anleihen 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.

Im Rahmen unseres aktiven Kapitalmanagements haben wir 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.

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

Solvabilität

Solvabilität ist die Fähigkeit eines Versicherers, Verpflichtungen, die in den Verträgen eingegangen wurden, dauerhaft zu erfüllen. Dabei geht es vor allem um eine definierte Mindestausstattung mit Eigenmitteln. Um die Solvabilität zu berechnen, werden auf der Grundlage des Jahresabschlusses die Eigenmittel, die je nach Geschäftsumfang mindestens vorzuhalten sind (Solvabilitäts-Soll), den tatsächlich vorhandenen Eigenmitteln (Solvabilitäts-Ist) gegenübergestellt. Um die berücksichtigungsfähigen Eigenmittel zu ermitteln, wird das Eigenkapital angepasst; insbesondere wird es um Teile der nachrangigen Verbindlichkeiten erhöht sowie um die immateriellen Vermögensgegenstände und um Beteiligungen an Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten und Finanzunternehmen verringert. Die Eigenmittelausstattung der Münchener Rück AG entspricht auch weiterhin einem Mehrfachen der gesetzlichen Mindestanforderung.

Analyse des Zahlungsmittelflusses Der Zahlungsmittelfluss der Münchener Rück AG ist stark von unserem Geschäft geprägt: Wir erhalten in der Regel zuerst die Beiträge für die Risikoübernahme und leisten erst später Zahlungen im Schadenfall. Die Kapitalflussrechnung von Versicherungsunternehmen ist daher begrenzt aussagekräftig.

Der **Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit** ist im Vergleich zum Vorjahr aufgrund der insgesamt sehr guten Geschäftsentwicklung gestiegen. Hierzu trug insbesondere der Rückgang der geleisteten Schadenzahlungen bei.

Die Auszahlungen für den Erwerb von Kapitalanlagen bestimmten den **Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit**. Diese betrafen überwiegend Unternehmenskäufe bzw. Kapitalzuführungen bei verbundenen Unternehmen sowie Bestandserhöhungen in Aktien, Spezialfonds sowie verzinslichen Einlagen bei Kreditinstituten. Die Auszahlungen überstiegen in Summe die Einzahlungen aus dem Verkauf bzw. der Endfälligkeit von Kapitalanlagen.

Der **Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit** stammt aus dem Aktienrückkauf im Jahr 2007 sowie der Dividendenzahlung 2006. Im Gegenzug führte die Ausgabe der Nachranganleihe der Münchener Rück AG zu einem Mittelzufluss.

Insgesamt stieg im Berichtsjahr der Zahlungsmittelbestand, der die laufenden Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und den Kassenbestand umfasst, um 111 Millionen € auf 342 Millionen €.

Weitere Erfolgsfaktoren

Den dauerhaften wirtschaftlichen Erfolg der Münchener Rück AG 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, bedarfsorientierte Produkte und Dienstleistungen,
- unser Engagement bei der unternehmerischen Verantwortung gegenüber unseren Mitarbeitern, der Gesellschaft und der Umwelt sowie
- effiziente Geschäftsprozesse, mit denen wir unser Unternehmen steuern und Risiken erkennen und vermeiden.

Kunden und Kundenbeziehungen

Als professioneller Rückversicherer arbeitet die Münchener Rück AG weltweit mit über 4.000 Firmenkunden aus rund 160 Ländern zusammen, zu denen neben traditionellen Versicherern sogenannte Captives zählen.

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 bei unseren zahlreichen Außenstellen und Tochtergesellschaften veranstalten wir jedes Jahr eine Vielzahl von Seminaren und Workshops zu grundlegenden Themen aller Versicherungsbranchen in verschiedenen Sprachen. Dabei steht der Dialog zwischen unseren Kunden und den Experten der Münchener Rück im Vordergrund. Darüber hinaus 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.

Unser lösungsorientierter Ansatz in der Zusammenarbeit wird außerdem deutlich bei unserem Internetkundenportal connect.munichre: Hier bieten wir unseren Zedenten rund um die Uhr nützliches Wissen, Serviceleistungen sowie Analyse- und Quotierungstools aus den Bereichen Schaden/Unfall sowie Leben. connect.munichre unterstützt damit die Geschäftspartner bei ihrer täglichen Arbeit und ist zugleich eine direkte und sichere Schnittstelle zur Münchener Rück. Mit seinem interaktiven Angebot ergänzt 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 Kunden-
nähe 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 tiefen Wissen über lokale Bedingungen, dass wir unseren Kunden in jedem Fall eine individuelle Lösung vorschlagen können.

Forschung und Entwicklung

Versicherungsmärkte sind vielfachen Einflüssen unterworfen. Die Münchener Rück AG 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 verschiedensten Gebieten tätig, wo ihre Bedeutung zum Teil weit über die Versicherungswelt hinausreicht. Sie schaffen die Grundlage dafür, neue Risiken nicht nur zu erkennen und bewusst zu machen, sondern auch zu bewältigen, indem sie 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 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 (Jewelers' 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 Emissionsrecht den Handel 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.

Mitarbeiter

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

Fakten und Zahlen 2007 waren durchschnittlich 3.628 (3.476) Mitarbeiter bei der Münchener Rück AG angestellt, was einem Zuwachs von 4,4% entspricht.

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.

Nachwuchssicherung Ein weiteres wichtiges Anliegen ist uns, jungen Menschen eine fundierte Ausbildung und gute berufliche Perspektiven zu geben: 2007 waren in der Münchener Rück AG durchschnittlich 37 (39) Auszubildende beschäftigt. Wichtige Säulen der Nachwuchssicherung sind auch Traineeprogramme und die Beschäftigung studentischer Mitarbeiter.

Talentförderung international In der gesamten Rückversicherungsgruppe identifizieren und fördern wir unseren Managementnachwuchs weltweit gezielt mit einem speziellen Potenzial-einschätzungs- 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.

Nachhaltiges Engagement

Das Geschäft der Münchener Rück ist untrennbar mit ökologischen Aspekten verbunden. Denn von den Auswirkungen der Umweltbelastung sind wir direkt betroffen, etwa durch häufigere und intensivere wetterbedingte Naturkatastrophen. Ein besonderer Schwerpunkt unseres Engagements liegt daher auf dem Klimaschutz: Die Münchener Rück bringt ihr Fachwissen seit Jahren in zahlreichen Organisationen und Verbänden ein, die sich mit dem globalen Klimawandel beschäftigen, insbesondere in der UNEP-FI, der 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.

Die Münchener Rück AG 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.

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 AG 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 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 Geschäftsbereiche, um neue Geschäftsfelder zu eruieren und Informationssicherheitsrisiken bei potenziellen Kunden einzuschätzen.

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 43.

Unternehmensverfassung

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

Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung über die Änderung der Satzung

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

Für Änderungen der Satzung bei einer Erhöhung oder Herabsetzung des Grundkapitals enthält das Aktiengesetz besondere Vorschriften (§§ 182–240 AktG). Danach bestimmt grundsätzlich die Hauptversammlung über Kapitalmaßnahmen. In einem von ihr festgelegten Rahmen kann sie den Vorstand zu bestimmten (Kapital)maßnahmen ermächtigen (zu den Ermächtigungen, die bei der Münchener Rück bestehen, siehe Seite 32). 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.

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

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 vorbehaltenen 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 hinsichtlich der Möglichkeit, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen

Der Vorstand der Münchener Rück ist gemäß § 4 der Satzung zu bestimmten Kapitalmaßnahmen ermächtigt (Genehmigtes Kapital 2004 und 2006, Bedingtes Kapital 2003 I und 2005).

Ferner 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 ab Seite 13. 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 hinsichtlich ihrer Konsistenz, Angemessenheit und Bewertbarkeit einer prüferischen 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 zwei-jährige 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 Ausübungskurs und dem Ausübungstag. 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 88 bis 89.

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 31.12.2007 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. Hinsichtlich der aktienkursbasierten Vergütung sehen die Bedingungen im Fall eines „Change of Control“ besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Einzelheiten hierzu finden Sie im Anhang auf der Seite 89.

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		
	– Vollendung des 60. Lebensjahres, spätestens mit Erreichen des 65. Lebensjahres	– 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	– Vorstandsmitglied länger als 12 Monate arbeitsunfähig und voraussichtlich auf Dauer nicht in der Lage, die ihm übertragenen Aufgaben uneingeschränkt zu erfüllen	– 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 – keine grobe Pflichtverletzung – keine Eigenkündigung vor	– 50. Lebensjahr überschritten – mehr als 10 Dienstjahre bei Gesellschaft – Vorstandsbestellung mindestens einmal verlängert	– 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-, Arbeitsunfähigkeits- und Hinterbliebenenversorgung		
Bezug von Leistungen aus Anwartschaften a) und b) bei		
	– Vollendung 65. Lebensjahr – Arbeitsunfähigkeit – Tod des Vorstandsmitglieds	
a) Anwartschaft nach Betriebsrentengesetz	Anspruch auf Anwartschaft – Ausscheiden vor Vollendung des 60. Lebensjahres – mindestens 5 Jahre Betriebszugehörigkeit	– Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der jährlichen Grundvergütung – Unverfallbar ist derjenige Teil des Ruhegelds, der dem Verhältnis der tatsächlichen gegenüber der möglichen Betriebszugehörigkeit bis zur Vollendung des 65. Lebensjahres entspricht
b) Verbesserte Anwartschaft Vertrag endet aufgrund Nichtverlängerung (vonseiten der Gesellschaft); es liegt – keine grobe Pflichtverletzung – keine Eigenkündigung vor	Anspruch auf Anwartschaft – Ausscheiden vor Vollendung des 60. Lebensjahres – mindestens 10 Jahre Betriebszugehörigkeit	– 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 betragen im Geschäftsjahr 13,7 (17,1) 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 als Mitglied des Vorstands der Münchener Rück AG 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}	Wert der gewährten Wertsteige- rungsrechte	Summe	Anzahl Wertsteige- rungsrechte
		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	2007	–	198.466	346.920	–	545.386	–
	2006	–	123.307	365.120	–	488.427	–
Dr. Peter Röder ⁸	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 ⁹	2007	–	405	–	–	405	–
	2006	510.000	33.131	723.240	300.000	1.566.371	13.699
Summe	2007	3.655.000	455.579	6.716.127	2.855.000	13.681.706	91.919
	2006	4.755.000	431.391	8.642.445	3.300.000	17.128.836	150.687

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 Geschäftsverlaufs wurden für das Konzernergebnis Rückstellungen in Höhe der Maximalbonusbeträge gebildet.

³ Im Geschäftsjahr 2006 wurden für den Jahresbonus insgesamt 8.704.850 € zurückgestellt, die tatsächliche Auszahlung betrug insgesamt 8.642.445 €.

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 Zum 31.12.2007 aus dem Vorstand ausgeschieden, Sachbezüge/Nebenleistungen inkl. Reisekosten von Princeton nach München.

⁸ Mitglied des Vorstands seit 1.10.2007.

⁹ 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 88. Ob und in welcher Höhe die variablen Bestandteile tatsächlich an die Vorstandsmitglieder ausbezahlt werden, ist noch nicht sicher und hängt von den jeweiligen Zielerreichungen und den Ausübungsbedingungen der langfristigen Incentive-Pläne ab. Die zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen 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 nachfolgenden 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 6.898 (18.015) T €. Für die einzelnen Mitglieder des Vorstands ergeben sich folgende Zusagebeträge.

Pensionsanwartschaften			
Name		Zugesagte Pensionsleistungen per 1.1. des Jahres	Personalaufwand für Rückstellung
			in €
Dr. Nikolaus von Bomhard	2008	407.100	896.366
	2007	380.160	3.848.434
Dr. Ludger Arnoldussen¹	2008	157.500	2.061.126
	2007	150.000	62.591
Dr. Thomas Blunck	2008	120.000	1.122.450
	2007	105.000	670.483
Georg Daschner	2008	180.000	-175.117
	2007	180.000	1.945.021
Dr. Heiner Hasford²	2008	-	-
	2007	375.840	3.412.285
Dr. Torsten Jeworrek	2008	171.000	540.010
	2007	165.000	1.604.037
Christian Kluge³	2008	-	-
	2007	244.800	1.371.632
John Phelan	2008	-	-
	2007	-	-
Dr. Peter Röder⁴	2008	90.000	1.080.444
	2007	-	-
Dr. Jörg Schneider	2008	275.000	882.692
	2007	252.000	2.431.555
Dr. Wolfgang Strassl	2008	120.000	489.744
	2007	105.000	1.050.266
Karl Wittmann⁵	2008	-	-
	2007	244.800	1.618.196
Summe	2008	1.520.600	6.897.715
	2007	2.202.600	18.014.500

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 Mitglied des Vorstands seit 1.10.2007.
⁵ 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 6.018 (5.171) T€.

Pensionsverpflichtungen

Für die ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder entstanden Personalaufwendungen von 0 (22.224) T€. Zum 31. Dezember 2007 betragen die verbleibenden Pensionsrückstellungen und die Rückstellungen für vergleichbare Leistungen für frühere Mitglieder des Vorstands und ihre Hinterbliebenen 89.040 (80.795) T€.

Gesamtbezüge des Aufsichtsrats

Die geltende Regelung zur Aufsichtsratsvergütung sieht eine feste Vergütungskomponente von 45 T€ und eine variable ergebnisabhängige Vergütungskomponente vor. Die Gesamtbezüge der Mitglieder des Aufsichtsrats beliefen sich im Berichtsjahr auf 1.960 (1.948) T€. Die variable Vergütung beträgt 774 (774) T€.

Vorschüsse und Kredite

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

Risikobericht

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

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

Ziele des Risikomanagements

Das Risikomanagement spielt eine wichtige Rolle bei der Steuerung des Geschäfts der Münchener Rück AG. 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 entsprechend qualifizierte Mitarbeiter in allen wichtigen Einheiten der Rückversicherung zurück. Mit unserem effektiven integrierten Risikomanagement wollen wir

- den Ruf der Münchener Rück 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, des dezentralen und zentralen Risikomanagements haben wir klar definiert. Die Verantwortung für die Übernahme von Risiken und Kontrollfunktionen trennen wir strikt. Dem Vorstand obliegen die konzernweite, ressortübergreifende Planung, Steuerung und Überwachung der gesamten Risikolandschaft.

In der Münchener Rück AG ist das Integrierte Risikomanagement zentral dafür verantwortlich, Vorstandsentscheidungen 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 Vorstands Ausschüsse teil, die sich mit Risikofragen beschäftigen.

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 Rückversicherung verantwortlich. Sie identifizieren, analysieren, steuern und überwachen kontinuierlich ihre Risiken; die dezentralen 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 im Rahmen der jährlichen Planung verabschiedeten Risikostrategie 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 durch enge Einbindung in strategische und operative Planung, den Risikoappetit der Münchener Rück 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 „Financial Distress“ zu vermeiden, also die Begrenzung der Wahrscheinlichkeit eines ökonomischen Jahresverlusts. Ergänzende Limite für Einzelrisiken, etwa 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 Rückversicherungsgruppe 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 Sachverstand unserer 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.

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 einem 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 versicherungstechnischen 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 aus der sogenannten Quantitative Impact Study 3 („QIS 3“) gewonnen; sie ist Teil der Arbeiten, mit 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 operativen Risiken.

Qualitatives Risikoassessment

Wir können die bekannten Risiken unseres Bestands angemessen beurteilen, das zunehmend komplexe und dynamische Umfeld zwingt uns jedoch zur Vorsicht, wenn wir neue oder neu aufkommende Risiken ermitteln und darstellen. Für sie wenden wir einen fachübergreifenden Ansatz an, der das Wissen und die Erfahrung unserer Geowissenschaftler, Biologen, Underwritingexperten, Juristen, Ökonomen, Soziologen und Aktuare nutzt. Der Klimawandel stellt eines der größten Änderungsrisiken für die Versicherungswirtschaft dar. Neben den Risiken eröffnet der Klimawandel 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 mit strukturierten Interviews und unabhängigen Analysen.

Das Risikofrüherkennungssystem gemäß KonTraG erfasst ebenfalls sogenannte Emerging Risks – also Risiken, die entstehen, weil sich die Rahmenbedingungen (etwa die rechtlichen, soziopolitischen oder naturwissenschaftlich-technischen) ändern, und die deshalb noch nicht erfasste bzw. erkannte Auswirkungen auf unser Portefeuille haben können. Bei ihnen ist die Unsicherheit in Bezug auf Schadenausmaß und -eintrittswahrscheinlichkeit naturgemäß sehr hoch. Trends und schwache Signale identifizieren wir auf vielfältige Weise, etwa 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 das Vorhalten von Risikokapital während der weiteren Abwicklung Rechnung getragen. Bei der Berechnung orientieren wir uns am sogenannten Kapitalkostenansatz.

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

Risikomanagementprozesse und Risikoexponierung

Beim Risikomanagement verfolgen wir einen ganzheitlichen Ansatz. Dabei gilt es vor allem, wechselseitige Bezüge zwischen den aktiv- und passivseitigen Risiken sowie den strategischen und operationalen Risiken zu analysieren und zu steuern. Hier sind die ökonomischen Rahmenbedingungen ebenso einzu- beziehen wie die Anforderungen und Erwartungen unserer Kunden und Aktio- näre, 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 eventuelle aufsichtsrechtliche Beschränkungen. Das Ergebnis dieser „Replikation“ der Rückstellungen ist ein virtuelles Kapitalanlageportfolio, das wir als „neutrale Position“ bezeichnen. Die neutrale Position ist so konstruiert, dass sich Ände- rungen von Preisen und Raten auf den Kapitalmärkten sowie von versiche- rungstechnischen 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 Marktbewer- tung der Rückstellungen. Die Übereinstimmung kann natürlich nie vollkom- men sein; die Gefahr des Auseinanderfallens bezeichnen wir als „Basisrisiko“, das vor allem bei Entwicklungen der Schadenrückstellungen naturgemäß beträchtlich ist. Jedoch können wir mit den virtuellen Portfolios recht gut die Reaktion der Rückstellungen auf Schwankungen der wesentlichen Kapital- marktfaktoren wie Zinsen, Wechselkurse, Inflationsraten, Rohstoffpreise sowie Aktienindexstände erfassen. Bei der Gestaltung unserer realen Kapital- anlagestruktur bilden die so modellierten virtuellen Kapitalanlageportfolien deshalb grundsätzlich die „neutrale“ Ausgangsbasis für ergänzende unterneh- merische Risiko-Rendite-Erwägungen. Aufbauend darauf nutzt die Mün- chener-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 AG, 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 Mandats- geber und weitere Konzernfunktionsträger informiert, um gegensteuern zu können.

Ein einheitliches Steuerungskonzept auf der Basis virtueller Portfolien und Limite regelt den Kapitalanlageprozess der Münchener Rück AG. Jedes Unter- nehmen steuert seine Kapitalanlage nach diesen einheitlichen Regeln selbst.

Bei unserem Asset-Liability-Management und damit auch, 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 Vor- sicht zu interpretieren. Daneben beachten wir bei der Kapitalanlage selbstver- ständlich 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, erteilt der Rückversicherungsausschuss Mandate; die Abteilung RV-ALM gestaltet diese und überwacht sie unterjährig. Hierfür gibt es in der Rückversicherungsgruppe einheitliche Standards.

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 oben beschriebene 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 könnte. Dieser VaR-Ansatz berücksichtigt 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 verschiedensten 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. Im Rahmen unseres Asset-Liability-Managements verwenden wir Finanzderivate außerdem, um Finanzoptionen und garantierte Verzinsungen unserer Lebensversicherungsverbindlichkeiten abzusichern. Kreditderivate setzen wir im Investmentportfolio nur selten ein.

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

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

Die Sensitivitätsanalysen für Marktpreisrisiken, die im Folgenden aufgeführt werden, dienen dazu, potenzielle Wertveränderungen im Kapitalanlagebestand mit hypothetischen Marktszenarien zu schätzen. Basis der Betrachtung ist der Kapitalanlagebestand der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2007.

Bei einer Aktienkursveränderung von ± 10 bzw. $\pm 20\%$, die in diesen Szenarien unterstellt wird, einer Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve um ± 100 bzw. ± 200 Basispunkte (BP) und einer Veränderung der Wechselkurse um 10% würden sich die Marktwerte der Kapitalanlagen folgendermaßen ändern:

Marktpreisrisiko Aktien	
Aktienkursveränderung	Marktwertveränderung aktienkurssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 20 %	4,797 Mrd. €
Anstieg um 10 %	2,397 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,397 Mrd. €
Rückgang um 20 %	-4,792 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2007	28,255 Mrd. €

Marktpreisrisiko Zinsen	
Zinsveränderung	Marktwertveränderung zinsensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 200 BP	-2,935 Mrd. €
Anstieg um 100 BP	-1,593 Mrd. €
Rückgang um 100 BP	1,843 Mrd. €
Rückgang um 200 BP	3,936 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2007	33,610 Mrd. €

Marktpreisrisiko Wechselkurse	
Wechselkursveränderung	Marktwertveränderung währungssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 10 %	2,006 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,006 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2007	21,828 Mrd. €

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 Schuldnern. Die korrelierten Übergänge zwischen den Ratingklassen sowie die Ausfälle einzelner Emittenten werten wir mit Simulationstechniken aus. Die Neubewertung unserer Kapitalanlagen unter diesen Szenarien führt zu einer künftigen Gewinn- und Verlust-Verteilung. So ermitteln wir den adäquaten Kapitalbedarf für das Bonitätsrisiko und steuern unser Portefeuille im Hinblick auf erwartete und unerwartete Schäden.

Um die Bonitätsrisiken von Versicherung und Kapitalanlage zu aggregieren, verwenden wir ein System zur Überwachung des Kontrahentenrisikos. Ausfallrisiken schränken wir ein, indem wir unsere Gesamtexponierung gegenüber einzelnen Schuldnern begrenzen. Um sicherzustellen, dass die Exponierungen für alle Segmente übergreifend beachtet werden, setzt und überwacht der Konzernausschuss des Vorstands diese Limite. Daneben betrachten wir

verschiedene Merkmale wie das individuelle Rating des Emittenten, seine Eigenkapitalausstattung zur Bedeckung von Verbindlichkeiten, die Qualität der Besicherung und der jeweiligen Emission sowie die betroffene Branche.

Dies gibt uns die Möglichkeit, die Exponierung gegenüber einem einzelnen Schuldner zu kontrollieren und ein ausgewogenes Kreditrisikoportefeuille zu erreichen. Außerdem können so Kapazitäten zwischen der Versicherungs- und Anlagenseite der Bilanz verlagert werden. Die Kreditkrise 2007, die vom US-amerikanischen Hypothekenmarkt ausging, hat auch die Münchener Rück AG betroffen. 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. Der Kreditkrise ist im hinteren Teil des Risikoberichts ein eigenes Kapitel gewidmet.

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.

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 AG vor allem in der Bewertung internationaler Ratingagenturen widerspiegelt: Am 31. Dezember 2007 hatten 97% 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.

Retrozessionen

Unser Security-Committee prüft anhand verschiedener Kriterien, welche **Rückversicherer und Retrozessionäre** sich an unseren externen Platzierungen beteiligen dürfen. Mindestvoraussetzung ist ein Rating von A- oder besser, das eine der führenden Ratingagenturen vergeben hat, oder ein Äquivalent, etwa die Hinterlegung von Sicherheiten. Zudem vermeiden wir die Konzentration von Bonitätsrisiken und streuen unsere Zessionen breit.

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

Kombinationen aus Versicherung und Kapitalanlage

Die Bonitätsrisiken von Kapitalanlagen und Versicherungen bergen ein Kumulschadenpotenzial aufgrund der damit verbundenen Kontrahentenausfallrisiken. Sie werden deshalb im Detail beobachtet. Ein Beispiel hierfür ist die „Subprime-Loan“-Krise.

Forderungen

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	1,0
AA	32,8
A	34,1
BBB und geringer	0,2
ohne externes Rating	50,5

Von allen unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag 59,9 Millionen € länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittlichen Forderungsausfälle der letzten drei Jahre belaufen sich auf 3,6 Millionen €.

Liquiditätsrisiken

Eine detaillierte **Liquiditätsplanung** garantiert, dass wir jederzeit in der Lage sind, die erforderlichen Auszahlungen zu leisten. Liquiditätsrisiken entstehen auch, wenn die tatsächliche Auszahlungsstruktur unserer Verbindlichkeiten von den Annahmen unseres Asset-Liability-Managements abweicht (aufgrund verlängerter oder beschleunigter Auszahlungen in einer bestimmten Sparte oder Region). Mit den etablierten Prozessen verfolgen wir diese Differenzen regelmäßig und weisen den Konzernausschuss des Vorstands auf mögliche Konsequenzen hin. Dieses Planungskonzept, das wir seit vielen Jahren anwenden, hat sich bei Großschäden bewährt.

Versicherungstechnische Risiken

Unter dem versicherungstechnischen Risiko verstehen wir das Risiko, dass versicherte Schäden über unseren Erwartungen liegen. 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; dabei wird es von unseren Experten der Bereiche GeoRisikoForschung und Risikomanagement unterstützt. In der Regel wird ein eigenes Szenario für Naturgefahren erstellt und überwacht, sobald die gruppenweite Exponierung – gemessen an einem Schaden, wie er erwartungsgemäß nur alle 1.000 Jahre vorkommt – über 500 Millionen € liegt. Dass die Prozesse, mit denen wir die Exponierung messen, niemals allumfassend sein

können, wissen wir aus unserer Erfahrung mit Hurrikan Katrina 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 im Bereich Corporate Underwriting und integrieren sie in ein endgültiges Modell, welches das Expertenwissen aller relevanten Quellen einbezieht. Unsere Modelle sind stets darauf ausgerichtet, die Gesamtschadenbelastung pro Ereignis einschließlich sekundärer Schadenkomponenten (wie Sturmflut) und/oder Veränderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen (etwa nachfrageinduzierte Inflation) zu errechnen.

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

Versicherungsrisiko: Schaden/Unfall

Risikomanagementprozesse

Mit verbindlichen Zeichnungsrichtlinien und -limiten sowie eindeutigen Zeichnungsvollmachten regeln wir in der Münchener Rück genau, wer befugt und verantwortlich ist, Erst- und Rückversicherungsverträge abzuschließen. Bei den inhaltlichen Vorgaben unterscheiden wir 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 überprüfen wir die Einhaltung der Zeichnungsvorgaben 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.

Risikoexponierung

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

Schaden-Kosten-Quote der letzten 10 Jahre											
	in %	2007	2006	2005 ¹	2004	2003	2002 ³	2001 ²	2000	1999	1998
mit Naturkatastrophen		95,9	97,9	117,0	96,4	93,8	108,3	127,4	115,7	120,6	101,9
ohne Naturkatastrophen		91,2	96,3	97,3	91,2	92,1	104,8	126,1	111,7	107,2	98,9

¹ Davon Effekt aus der Übernahme diskontierter Schadenrückstellungen der Munich Re America: 8,7 %.
² Davon WTC 15,9%.
³ Davon WTC 3,5%.

Versicherungsrisiko: Leben und Gesundheit

Risikomanagementprozesse

In der Lebensrückversicherung 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 Erkenntnisse angepasst werden. Diese basieren in der Erstversicherung – je nach länderspezifischen Vorschriften – auf Vorgaben der Aufsichtsbehörden bzw. Aktuarvereinigungen und enthalten für unser Rückversicherungsgeschäft angemessene Sicherheitszuschläge, die unsere Aktuare ermittelten.

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

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

Risikoexponierung

In unserem Lebensrückversicherungsgeschäft enthält die Veröffentlichung unseres Embedded Values Einzelheiten zu den Sensitivitäten für den Wert des Bestands und des gezeichneten Neugeschäfts, etwa in Abhängigkeit von Änderungen der Sterblichkeit, der Morbidität, der Ausfallraten, Kosten, Zinsen und Wertänderungen auf den Aktien- und Immobilienmärkten. Die Darstellung folgt zusätzlich den ergänzenden Hinweisen zur Veröffentlichung des European Embedded Values, die das CFO-Forum, eine internationale Organisation der Chief Financial Officer großer Versicherer, im September 2005 publiziert hat.

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

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 Verstößen gegen geltende Regelungen zu begegnen, hat die Münchener Rück einen Compliance-Officer bestellt. Er sorgt für die Bekanntmachung der jeweils einschlägigen Vorschriften, 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 unsere Arbeitsfähigkeit in Notfällen oder Krisensituationen erhalten bleibt. Geschäftsprozesse, die für die Wertschöpfung kritisch sind, können dadurch in solchen Fällen aufrechterhalten werden bzw. schnellstmöglich wieder anlaufen. Mit der Einrichtung und Überwachung dieses Business-Continuity-Prozesses ist in der Münchener Rück AG eine eigene Einheit beauftragt, die sich an international anerkannten Standards für das Business-Continuity-Management orientiert.

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 werden gespeicherte wie übermittelte Informationen und Daten immer wichtiger. 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 solche Risiken.

Risiken im Personalwesen

Aufgrund ihres Geschäftsmodells ist die Münchener Rück AG 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, damals 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 befassten 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 inwieweit 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 zulasten 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. Diese Unsicherheit dürfte aus heutiger Sicht durch unsere Gesamtreserve für die Hurrikane 2005 abgedeckt sein.
- Aufgrund unserer globalen Tätigkeit unterliegen wir den aufsichtsrechtlichen Regelungen verschiedenster Länder. Hieraus können aufsichtsrecht-

liche 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 durch uneingeschränkte Zusammenarbeit.

Übergreifende Kumulrisiken **Auswirkungen der „Subprime-Loan“-Krise“**

Ein aktuelles Beispiel für übergreifende Kumule sind die Auswirkungen der „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 Seite, sondern auch die Kapitalmarktseite unserer Aktivitäten betrifft.

Auf versicherungstechnischer Seite ist die Münchener Rück AG nach derzeitigem Kenntnisstand potenziell vor allem über die Haftpflichtbranchen der sogenannten Managerhaftung (D&O) und der Berufshaftpflicht (Professional Indemnity/PI) exponiert. Im Einzelnen kommen Haftungen aus behauptetem Fehlverhalten in Form von unzureichender Beratung, Missmanagement oder Organisationsverschulden bei Vertriebsorganisationen, Banken oder sonstigen Finanzintermediären in Betracht. Selbst wenn die Gerichte Ansprüche letztlich nicht zuerkennen würden, können schon die unter Umständen 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 (sog. 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 keinen nennenswerten Abschreibungen und Veräußerungsverlusten. Das derzeitige Exposure in subprimeexponierten Titeln beläuft sich auf ca. 65 Mio. €, das sind 0,1 % der gesamten Kapitalanlagen der Münchener Rück AG.

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 Verwerfungen 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 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 Rückversicherungsgeschäft 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 sie neue Märkte, etwa in Asien und Osteuropa, unterliegt die Münchener Rück AG maßgeblich den wirtschaftlichen, politischen und regulato-

rischen Rahmenbedingungen, den Zugangsmöglichkeiten zu den Marktsegmenten und den lokalen Vertriebskanälen. Doch auch auf entwickelten Märkten können sich aufgrund gesellschaftlicher und politischer Umwälzungen die rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Gegebenheiten verschlechtern. Letztlich kann das die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einzelnen Gesellschaften bzw. der gesamten Gruppe beeinflussen.

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

Strategische Risiken entstehen, wenn die Strategie des Gesamtunternehmens oder einzelner Geschäftsfelder nicht mit den bestehenden und künftigen Anforderungen unserer Kunden, den Marktgegebenheiten oder sonstigen 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 von sparten-, segment- und bilanzübergreifenden (möglichen) Kumulrisiken zugrunde liegen.

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

Finanzkraft

Finanzkraft nach ökonomischen Grundsätzen

Während des gesamten Berichtsjahres übertrafen die frei verfügbaren finanziellen Mittel den durch unser internes Risikomodell ermittelten Risikokapitalbedarf der Münchener Rück AG; 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 Changing-Gear-Programms unseren Anteilseignern von 2007 bis Ende 2010 mindestens 8 Milliarden € zurückzugeben (siehe Seite 30 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 zu einer allmählichen Konvergenz der Kriterien beitragen.

Weitere Informationen zur Finanzkraft enthält der Abschnitt Finanzlage ab Seite 29.

**Kapitalanforderungen der
Aufsichtsbehörden und
Ratingagenturen**

Die Münchener Rück AG erfüllt die aufsichtsrechtlichen Solvabilitätsbestimmungen, die eine festgelegte Mindestausstattung an Eigenmitteln fordern und durch spezifische Ratings der führenden Ratingagenturen ergänzt werden. Weitere Informationen dazu enthält der Abschnitt Finanzlage.

Beurteilung der Risikolage

Aktuelle Situation

Die Leitungsgremien der Münchener Rückversicherung haben im Berichtsjahr prozessgemäß die Risiko-Toleranz für die wesentlichen Risiko-Kategorien explizit festgelegt und anhand von Risiko-Kennzahlen quantifiziert. Die Risiko-Toleranz, deren Festlegung entlang der Gruppen-Hierarchie erfolgt ist, dokumentierten und kommunizierten wir im Unternehmen. Die Risiko-Exponierungen wurden im Berichtsjahr regelmäßig quantifiziert und mit der Risiko-Toleranz abgeglichen. Die Risiko-Exponierung hat sich stets innerhalb der Risiko-Toleranz bewegt. Die Risikosituation der Münchener Rück AG halten wir daher für beherrschbar und kontrolliert.

Ausblick

Im Rahmen des Veränderungs-Programms Changing Gear hat die Münchener Rück eine Reihe von Wachstums-Opportunitäten identifiziert, die konsequent verfolgt werden. Die Risikomanagement-Funktionen waren bereits in der Ausarbeitung, Beurteilung und Priorisierung dieser Initiativen involviert und werden sie künftig eng begleiten und kritisch hinterfragen. Die Risikomanagement-Funktionen werden auch sicherstellen, dass die entstehenden Geschäftsfelder in den bestehenden Risikomanagement-Strukturen vollständig verankert werden.

Die Geschäftspläne – und namentlich die daraus resultierenden Risikoexpositionen – wurden mit den Risiko-Toleranzen der wesentlichen Risiko-Kategorien abgeglichen. Dabei zeigte sich, 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 immer transparenter. Die Münchener Rück unterstützt diese Entwicklungen, die in allen wesentlichen Teilen den internen Risikomanagement-Ansätzen entsprechen.

Ausblick

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 drücken sich in der folgenden Einschätzung der Entwicklung der Münchener Rück AG allein unsere unvollkommenen Annahmen und subjektiven Ansichten aus. Falls sie nicht oder nicht vollständig eintreten, können wir selbstverständlich keine Haftung übernehmen.

Die Rückversicherung bleibt ein zukunftssträchtiges Geschäftsfeld, das uns vielfältige Ertragsmöglichkeiten bietet. Wir gehen davon aus, dass der weltweite Rückversicherungsmarkt in den kommenden zehn Jahren weiter expandiert. Unseren Grundsatz „Ertrag vor Wachstum“ werden wir auch in den kommenden Jahren verfolgen. 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.

Das heißt konkret, dass wir bis 2010 einen zusätzlichen Gewinn aus unseren Rückversicherungsaktivitäten erwirtschaften und so der profitabelste der fünf größten Rückversicherer werden wollen. Dazu haben wir strategische Geschäftsinitiativen 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. Im Mittelpunkt steht unsere Entschlossenheit, Produkte noch schneller und zielgerichteter zu unseren Kunden zu bringen.

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 spartenspezifischer Marktzyklen als auch für strategische Initiativen, etwa dem Ausbau des Retakaful-Geschäfts, das unsere neu gegründete Niederlassung in Kuala Lumpur zeichnet.

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. Als international führender Anbieter mit einem integrierten Produktportfolio aus Rückversicherung und Serviceleistungen ist die Münchener Rück darauf gut vorbereitet. Unser Engagement auf dem amerikanischen Gesundheitsmarkt wird unsere Wettbewerbsposition weiter stärken.

In den vergangenen Jahren legten wir in der Schaden- und Unfallrückversicherung die Grundlage für eine langfristig hohe Profitabilität unseres Geschäfts, indem wir selbst in Phasen zufallsbedingt niedrigen Großschadenanfalls konsequent an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen festhielten. Nur so sind wir in der Lage, auch potenzielle Spitzenbelastungen, die jederzeit eintreten können, zu bewältigen. Deshalb verlief auch die Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2008, in der rund zwei Drittel unseres Schaden- und Unfallvertragsgeschäfts (d. h. ohne fakultative Rückversicherung) zur Verlängerung anstanden, insgesamt zu unserer Zufriedenheit. Die Preise und Konditionen entwickelten sich indes je nach Sparte und Region sehr unterschiedlich. Einen global einheitlichen Rückversicherungszyklus konnten wir nicht beobachten.

Nach den sehr kräftigen Preissteigerungen der Vorjahre für Risiken aus Naturkatastrophen 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 weltweit 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 Kraftfahrzeughaftpflichtgeschäft sanken die Preise dagegen weiter. Wir haben konsequent auf Geschäft verzichtet, 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.

Wenn sich die Wechselkurse konstant entwickeln, sollten unsere Bruttobeiträge 2008 in etwa die Höhe des Vorjahresumsatzes erreichen. Wir gehen davon aus, dass positive Entwicklungen auf den Wachstumsmärkten den Trend weg von proportionalen hin zu nichtproportionalen Deckungsformen, der die Beiträge sinken lässt, auffangen werden. In der Schaden-/Unfall-Rückversicherung rechnen wir mit einer Schaden-Kosten-Quote in einer Größenordnung von 98% auf der Basis einer Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 6,5% unserer verdienten Nettobeiträge. Alles in allem gehen wir für 2008 von einem guten Jahresergebnis aus.

Das Kapitalanlageumfeld 2007 kennzeichneten volatile Zinsen und steigende Aktienkurse. 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 diese in den USA und in Euroland deutlich 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 eine 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 deutlich an Wert. Wir erwarten, dass er im Jahresverlauf an Stärke gewinnt und auch mittelfristig Aufwertungspotential hat.

Nach der Kurskorrektur im Juli und August konnte sich der Aktienmarkt unter Schwankungen bis zum Jahresende wieder deutlich erholen 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 Aktienexposition reduzieren.

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 4,0% übertrafen wir im vergangenen Geschäftsjahr mit 5,1% 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 von rund 4,5%.

Unsere Aktionäre werden auch künftig am Erfolg der Münchener Rück teilhaben. Nach dem bereits im Januar 2008 abgeschlossenen Aktienrückkaufprogramm planen wir bis Ende 2010, Aktien für mindestens weitere 3 Milliarden € zu kaufen. Darüber hinaus beabsichtigen wir, für die Geschäftsjahre 2008 und 2009 eine jährliche Dividende von mindestens 1 Milliarde € auszuschütten. 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.

Bilanz zum 31. Dezember 2007

Aktiva	Anhang	Anhang				Vorjahr
		T€	T€	T€	T€	T€
A. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	(1)				48.042	80.414
B. Kapitalanlagen	(2, 3)					
I. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken				823.957		980.540
II. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen						
1. Anteile an verbundenen Unternehmen			21.640.569			12.170.882
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen			680.436			221.589
3. Beteiligungen			190.191			122.286
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht			22.984			25.134
				22.534.180		12.539.891
III. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere			7.838.711			14.590.343
2. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere			21.419.250			21.914.620
3. Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen			4.073			5.427
4. Sonstige Ausleihungen						
a) Namensschuldverschreibungen		3.420				3.792
b) Schuldscheinforderungen und Darlehen		–				8.023
c) Übrige Ausleihungen		148				170
				3.568		11.985
5. Einlagen bei Kreditinstituten			685.134			142.791
6. Andere Kapitalanlagen			225.710			298.152
				30.176.446		36.963.318
IV. Depotforderungen aus dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft				18.545.338		23.297.334
					72.079.921	73.781.083
C. Forderungen						
I. Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft				2.734.166		3.214.119
davon Forderungen an						
– verbundene Unternehmen: 704.672 (885.610) T€						
– Beteiligungsunternehmen: 11.332 (5.293) T€						
II. Sonstige Forderungen				597.962		437.438
davon Forderungen an						
– verbundene Unternehmen: 128.281 (97.200) T€						
					3.332.128	3.651.557
D. Sonstige Vermögensgegenstände						
I. Sachanlagen und Vorräte				35.516		46.108
II. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand				342.206		231.229
III. Eigene Anteile				29		–
					377.751	277.337
E. Steuerabgrenzungsposten					156.037	156.037
F. Rechnungsabgrenzungsposten						
I. Abgegrenzte Zinsen und Mieten				413.105		377.292
II. Sonstige Rechnungsabgrenzungsposten				44.971		33.658
					458.076	410.950
Summe der Aktiva					76.451.955	78.357.378

Passiva	Anhang				Vorjahr
		T€	T€	T€	T€
A. Eigenkapital	(4)				
I. Gezeichnetes Kapital			587.725		587.725
II. Kapitalrücklage			6.832.037		6.832.037
III. Gewinnrücklagen			687.848		2.702.274
IV. Bilanzgewinn			1.198.388		1.033.111
				9.305.998	11.155.147
B. Nachrangige Verbindlichkeiten	(5)			4.908.469	3.059.224
C. Sonderposten mit Rücklageanteil	(6)			363.700	–
D. Versicherungstechnische Rückstellungen	(7)				
I. Beitragsüberträge					
1. Bruttobetrag		3.118.539			3.304.931
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		158.119			236.949
			2.960.420		3.067.982
II. Deckungsrückstellung					
1. Bruttobetrag		13.418.994			16.207.498
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		493.049			568.242
			12.925.945		15.639.256
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
1. Bruttobetrag		30.648.983			32.639.375
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		1.494.180			1.971.304
			29.154.803		30.668.071
IV. Rückstellung für erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung					
1. Bruttobetrag		7.338			10.121
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		–			–
			7.338		10.121
V. Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen			9.530.293		8.408.595
VI. Sonstige versicherungstechnische Rückstellungen					
1. Bruttobetrag		747.260			1.002.376
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		37.005			49.028
			710.255		953.348
				55.289.054	58.747.373
E. Andere Rückstellungen	(8)				
I. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen			552.298		567.838
II. Steuerrückstellungen			1.254.483		895.331
III. Sonstige Rückstellungen			853.298		786.945
				2.660.079	2.250.114
F. Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft				614.722	750.465
G. Andere Verbindlichkeiten					
I. Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft			1.732.023		1.873.034
davon Verbindlichkeiten gegenüber					
– verbundenen Unternehmen: 384.046 (403.466) T€					
– Beteiligungsunternehmen: 4.360 (–) T€					
II. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	(9)		1.224.027		133.836
III. Sonstige Verbindlichkeiten			353.694		387.388
davon Verbindlichkeiten gegenüber					
– verbundenen Unternehmen: 11.447 (135.563) T€					
davon aus Steuern: 32.360 (138.405) T€					
				3.309.744	2.394.258
H. Rechnungsabgrenzungsposten				189	797
Summe der Passiva			76.451.955	78.357.378	

Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2007

Posten	Anhang	Vorjahr		
		T€	T€	T€
I. Versicherungstechnische Rechnung				
1. Verdiente Beiträge für eigene Rechnung				
a) Gebuchte Bruttobeiträge		17.561.618		17.847.207
b) Abgegebene Rückversicherungsbeiträge		-816.772		-1.159.757
			16.744.846	16.687.450
c) Veränderung der Bruttobeitragsüberträge		43.709		1.171.088
d) Veränderung des Anteils der Rückversicherer an den Beitragsüberträgen		-76.770		-20.974
			-33.061	1.150.114
			16.711.785	17.837.564
2. Technischer Zinsertrag für eigene Rechnung	(11)		774.551	944.677
3. Sonstige versicherungstechnische Erträge für eigene Rechnung			13.447	1.793
4. Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung				
a) Zahlungen für Versicherungsfälle				
aa) Bruttobetrag		-12.034.636		-12.367.602
ab) Anteil der Rückversicherer		994.320		428.144
			-11.040.316	-11.939.458
b) Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle				
ba) Bruttobetrag		191.528		-277.092
bb) Anteil der Rückversicherer		-437.724		156.173
			-246.196	-120.919
			-11.286.512	-12.060.377
5. Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Nettorückstellungen				
a) Nettodeckungsrückstellung			-399.383	-978.815
b) Sonstige versicherungstechnische Nettorückstellungen			4.488	-5.918
			-394.895	-984.733
6. Aufwendungen für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattungen für eigene Rechnung			-3.572	-5.788
7. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb für eigene Rechnung	(12, 16)			
a) Bruttoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb			-5.184.486	-5.510.390
b) davon ab: erhaltene Provisionen und Gewinnbeteiligungen aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft			185.028	308.125
			-4.999.458	-5.202.265
8. Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen für eigene Rechnung			-30.393	-27.054
9. Zwischensumme			784.953	503.817
10. Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen			-1.121.698	-625.791
11. Versicherungstechnisches Ergebnis für eigene Rechnung	(10)		-336.745	-121.974

Posten	Anhang	T€				Vorjahr
		T€	T€	T€	T€	T€
II. Nichtversicherungstechnische Rechnung						
1. Erträge aus Kapitalanlagen	(13)					
a) Erträge aus Beteiligungen davon aus verbundenen Unternehmen: 278.740 (210.005) T€			285.403			222.268
b) Erträge aus anderen Kapitalanlagen davon aus verbundenen Unternehmen: 488.512 (397.947) T€						
ba) Erträge aus Grundstücken, grundstücksgleichen Rechten und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		106.597				128.705
bb) Erträge aus anderen Kapitalanlagen		3.405.550				2.815.449
			3.512.147			2.944.154
c) Erträge aus Zuschreibungen			50.034			286.731
d) Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen			2.612.293			1.289.207
e) Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- und Teilgewinnabführungsverträgen			–			324
				6.459.877		4.742.684
2. Aufwendungen für Kapitalanlagen	(12, 14, 15, 16)					
a) Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen für die Kapitalanlagen			–449.230			–687.832
b) Abschreibungen auf Kapitalanlagen			–369.106			–439.313
c) Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen			–1.584.350			–307.623
d) Aufwendungen aus Verlustübernahmen			–943			–
e) Einstellung in den Sonderposten mit Rücklageanteil			–363.700			–
				–2.767.329		–1.434.768
				3.692.548		3.307.916
3. Technischer Zinsertrag				–799.029		–968.854
					2.893.519	2.339.062
4. Sonstige Erträge					434.787	383.192
5. Sonstige Aufwendungen					–900.073	–684.809
6. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit					2.091.488	1.915.471
7. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag				–644.690		–225.937
8. Sonstige Steuern				–4.297		5.428
					–648.987	–220.509
9. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag					1.442.501	1.694.962
10. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr					44.707	4.875
11. Entnahmen aus anderen Gewinnrücklagen					2.303.245	250.000
12. Einstellungen in andere Gewinnrücklagen					–288.820	–666.726
13. Verrechnung mit zur Einziehung erworbenen Aktien					–2.303.245	–250.000
14. Bilanzgewinn					1.198.388	1.033.111

Anhang

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

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

Versicherungstechnische Rückstellungen

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

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

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

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

Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle setzen wir generell in der Höhe fest, in der unsere Zedenten sie uns angeben. Diese werden für Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsverträgen gebildet, bei denen die Höhe der Versicherungsleistung oder die Fälligkeit der Zahlungen noch unsicher ist. Ein Teil der Rückstellungen betrifft bekannte Versicherungsfälle, für die individuell bestimmte Rückstellungen gebildet werden. Zusätzlich sind Aufwendungen für Versicherungsfälle berücksichtigt, die noch nicht bekannt sind (z. B. weil sie noch nicht gemeldet wurden oder weil sie sich noch nicht manifestiert haben). Eine dritte Klasse von Rückstellungen deckt die Fälle ab, in denen Versicherungsfälle zwar grundsätzlich bekannt sind, aber deren Ausmaß sich später als umfangreicher darstellt, als zunächst abzusehen war. In all diesen Rückstellungen sind jeweils Aufwände für interne und externe Schadenregulierungskosten enthalten. Die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle beruht auf Schätzungen; die tatsächlichen Zahlungen können daher höher oder niedriger ausfallen. Angesetzt wird der realistisch geschätzte künftige Erfüllungsbetrag; dabei werden Erfahrungen der Vergangenheit und Annahmen in Bezug auf die weitere Entwicklung (z. B. soziale, wirtschaftliche oder technische Parameter) berücksichtigt und geeignete versicherungsmathematische Methoden angewendet. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen werden nicht abgezinst, sondern mit ihrem Rückzahlungsbetrag angesetzt.

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

Die sonstigen versicherungstechnischen Rückstellungen umfassen im Wesentlichen solche für Gewinnanteile sowie für drohende Verluste. Rückstellungen für drohende Verluste werden dann gebildet, wenn in einem Versicherungsbestand die künftigen Beiträge und das anteilige Ergebnis aus Kapitalanlagen voraussichtlich nicht ausreichen, die zu erwartenden Schäden und Kosten zu decken. Im Geschäftsjahr 2007 wurde keine Rückstellung für drohende Verluste gebildet.

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

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

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

Der Rückstellungsbetrag liegt um 248 (283) Millionen € über dem Rückstellungsbetrag nach § 6a EStG mit 6% Rechnungszins.

Die übrigen Rückstellungen bilden wir mit Ausnahme der Altersteilzeitrückstellungen, die mit einem Rechnungszins von 4,8 (4,0) % bewertet werden, gemäß dem voraussichtlichen Bedarf.

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

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

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

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

Währungsumrechnung		
	31.12.2007	Vorjahr
Australischer Dollar	1,66515	1,67300
Kanadischer Dollar	1,44300	1,53450
Pfund Sterling	0,73445	0,67375
Rand	9,99215	9,29750
Schweizer Franken	1,65525	1,60965
US-Dollar	1,46205	1,31865
Yen	163,33300	157,12400

Erläuterungen zur Bilanz – Aktiva

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

	Bilanzwerte 31.12.2006	Währungs- effekte	Zugänge	Um- buchungen	Abgänge	Zuschrei- bungen	Abschrei- bungen	Bilanzwerte 31.12.2007
	T€	T€	T€	T€	T€	T€	T€	T€
(1) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	80.414	–	4.104	–	–6.050	–	–30.426	48.042
(2) Kapitalanlagen								
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	980.540	–	45.581	–	–175.716	356	–26.804	823.957
Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen								
Anteile an verbundenen Unternehmen	12.170.882	–	9.475.008	–	–4.419	9	–911	21.640.569
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	221.589	–197	779.513	–	–320.469	–	–	680.436
Beteiligungen	122.286	–	75.092	–	–7.896	897	–188	190.191
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	25.134	–1.540	80	60	–750	–	–	22.984
	12 539.891	–1.737	10.329.693	60	–333.534	906	–1.099	22.534.180
Sonstige Kapitalanlagen								
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	14 590.343	–481.892	18.366.081	–	–24.512.826	23.052	–146.047	7.838.711
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	21.914.620	–626.628	30.187.825	–	–29.948.654	25.469	–133.382	21.419.250
Hypotheken-, Grundschul- und Rentenschuldforderungen	5.427	–	45	–	–1.399	–	–	4.073
Sonstige Ausleihungen								
Namenschuldverschreibungen	3.792	–372	–	–	–	–	–	3.420
Schuldscheinforderungen und Darlehen	8.023	–781	40	–60	–7.222	–	–	0
Übrige Ausleihungen	170	–13	–	–	–9	–	–	148
Einlagen bei Kreditinstituten	142.791	–8.678	551.021	–	–	–	–	685.134
Andere Kapitalanlagen	298.152	–	18.398.374	–	–18.409.293	251	–61.774	225.710
	36.963.318	–1.118.364	67.503.386	–60	–72.879.403	48.772	–341.203	30.176.446
Kapitalanlagen (2) gesamt	50.483.749	–1.120.101	77.878.660	0	–73.388.653	50.034	–369.106	53.534.583
Insgesamt (1) + (2)	50 564.163	–1.120.101	77.882.764	0	–73.394.703	50.034	–399.532	53.582.625

Der Anlagespiegel wird zu Stichtagskursen vom 31. Dezember 2007 dargestellt.

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

Der Bilanzwert der eigengenutzten Grundstücke und Bauten beträgt 204 Millionen €.

Von unseren Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) im Bilanzwert von insgesamt 53.535 Millionen € sind 6.833 Millionen € bei Zedenten oder ausländischen Regierungen hinterlegt oder der Verwaltung durch Treuhänder unterstellt, die wir ernannt haben. Darüber hinaus sind Kapitalanlagen von 415 Millionen € in ihrer Verfügung beschränkt und zur alleinigen Sicherung von Pensionsverpflichtungen und der Rückstellungen für vergleichbare Leistungen an einen Treuhänder zur Verwaltung übertragen.

Derivate	Bilanzposition	Buchwert	Zeitwert	Nominalvolumen
		T€	T€	T€
Aktien- und Indexrisiken				
Aktioptionen Long	Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	23.599	23.599	422.560
Aktioptionen Long (Absicherung)	Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	126.021	136.093	1.846.907
Aktioptionen Short	sonstige Verbindlichkeiten bzw. sonstige Rückstellungen	-20.998	-12.299	671.919
Aktienindex-Futures	sonstige Rückstellungen	-44.337	-43.359	2.077.706
Aktien-Futures	sonstige Rückstellungen	-2.606	-1.823	52.019
Aktien-Forwards Short (Absicherung)	-	-	-51.783	1.528.159
Aktien-Forwards Short	-	-	582	52.787
Total-Return-Swaps (Hedge-Fonds-Zertifikate)	sonstige Rechnungsabgrenzungsposten	39.713	74.673	290.000
Variance Swaps	sonstige Rückstellungen	-911	-179	50.000
Zinsrisiken				
Zins-Swaptions Long (Absicherung)	andere Kapitalanlagen	74.437	74.437	1.412.650
Zinsgarantie Short	sonstige Rückstellungen	-74.437	-74.437	1.412.650
Zins-Swaps	sonstige Rückstellungen	-5.568	-692	3.602.474
Zins-Währungs-Swaps	sonstige Rückstellungen	-1.656	-1.656	355.665
Zins-Swaps (Nachrangdarlehen)	-	-	807	1.500.000
Zins-Futures	sonstige Rückstellungen	-1.235	-1.235	171.722
Währungsrisiken				
Devisentermingeschäfte	sonstige Rückstellungen	-10.178	22.616	3.828.098
Sonstige Geschäfte				
Versicherungsderivate I (Swaps)	sonstige Rückstellungen	-7.984	-4.518	603.143
Versicherungsderivate II (Catbonds)	sonstige Rückstellungen	-2	-2	2.394
Versicherungsderivate II (Catbonds)	sonstige Rechnungsabgrenzungsposten	399	1.000	74.758
Versicherungsderivate III (Optionen Long)	andere Kapitalanlagen	803	803	80.230
Credit-Default-Swaps	andere Kapitalanlagen	902	902	22.944
Commodity-Swaps	sonstige Rückstellungen	-142	1.288	54.614

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

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

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

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

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

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

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

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

Derivate	Preismethode	Parameter	Preismodell
Aktioptionen	theoretischer Kurs	Notierung Underlying Effektive Volatilitäten Geldmarktzinssatz Dividendenrendite	Black-Scholes (europ.), Cox, Ross und Rubinstein (amerik.)
Aktien-/Index-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/Zinsgarantie	theoretischer Kurs	At-the-Money-Volatilitätsmatrix und Skew Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Black-76
Zins-Swaps	theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
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
Zins-Futures	notierter Kurs	–	–
Commodity-Swaps	notierter Kurs	–	–
Zins-Währungs-Swaps	theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve Devisenkassakurse	Barwertmethode
Variance-Swaps	theoretischer Kurs	Historische Aktienindexkurse Implizite Volatilitäten Zinsstrukturkurve	Barwertmethode

Der Zeitwert der Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) beträgt 65 Milliarden €. Der Bilanzwert liegt bei 54 Milliarden €. Hieraus ergeben sich für das Geschäftsjahr 2007 Bewertungsreserven von 11 Milliarden €.

In den Bewertungsreserven sind stille Lasten von 4 Millionen € für Ausleihungen gegenüber verbundenen Unternehmen und Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, enthalten. Wegen einer nur vorübergehenden Wertminderung wurden keine Abschreibungen vorgenommen, da die Buchwerte den Rückzahlungsbeträgen der Ausleihungen entsprechen.

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

Den Zeitwert börsennotierter festverzinslicher Wertpapiere ermitteln wir anhand der Börsenkurse am Bilanzstichtag. Bei nichtbörsennotierten festverzinslichen Wertpapieren nutzen wir Zinsstrukturkurven.

	Bilanzwerte		Zeitwerte		Bewertungsreserven	
	in Mio. €	31.12.2007	31.12.2007	31.12.2007	31.12.2007	31.12.2007
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		824	2.133		1.309	
Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen						
Anteile an verbundenen Unternehmen		21.641	26.221		4.580	
Ausleihungen an verbundene Unternehmen		680	716		36	
Beteiligungen		190	251		61	
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht		23	27		4	
		22.534	27.215		4.681	
Sonstige Kapitalanlagen						
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere		7.839	12.206		4.367	
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere		21.419	22.077		658	
Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen		4	4		0	
Sonstige Ausleihungen		4	4		0	
Einlagen bei Kreditinstituten		685	685		0	
Andere Kapitalanlagen		226	226		0	
		30.177	35.202		5.025	
Kapitalanlagen gesamt		53.535	64.550		11.015	

(3) Angaben zum Anteilsbesitz

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

Erläuterungen zur Bilanz – Passiva

(4) Eigenkapital

Das Grundkapital von 587.725.396,48 € gliedert sich zum 31. Dezember 2007 in insgesamt 217.888.670 voll eingezahlte und stimmberechtigte nennwertlose Namensaktien.

Das genehmigte Kapital teilt sich wie folgt auf:

	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

Das bedingte Kapital setzt sich folgendermaßen zusammen:

	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

Die Entnahme aus den Gewinnrücklagen aufgrund des Aktienrückkaufprogramms beträgt 2.303 Millionen €. Die Einstellung in die Gewinnrücklagen beziffert sich auf 289 Millionen €. Der Bilanzgewinn des Geschäftsjahres schließt einen Gewinnvortrag aus dem Vorjahr von 45 Millionen € ein.

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.

Am 31. Dezember 2007 waren 10.064.599 Aktien der Münchener Rück mit einem rechnerischen Nennwert von 27,1 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 des Erwerbs eigener Aktien unter Einsatz von Derivaten 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 Durch-

schnittskurs 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 € gekauft.

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 für 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. Um diese Programme abzusichern, wurden 2007 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, betragen insgesamt 1.265.321.102,67 €.

Der Gesellschaft liegen folgende Angaben einer mitteilungspflichtigen Beteiligung nach § 21 WpHG vor (Stand 30.01.2008):

Die Allianz SE, München, Deutschland, hat uns am 14. Januar 2008 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an unserer Gesellschaft am 9. Januar 2008 die Schwelle von 3 % unterschritten hat und zu diesem Tag 2,9362 % (6.397.660 Stimmrechte) beträgt. Davon sind der Allianz SE 2,9316 % (6.387.645 Stimmrechte) nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG und 0,0046 % (10.015 Stimmrechte) nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen.

Barclays Global Investor UK Holdings Limited, London, England, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an unserer Gesellschaft am 31. Januar 2007 die Schwelle von 3 % überschritten hat und 3,62 % (d. h. 8.304.401 Aktien mit Stimmrechten) betrug. Diese 3,62 % der Stimmrechte sind der Barclays Global Investors UK Holdings Limited nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG iVm § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG über Tochtergesellschaften zuzurechnen, bei denen der Stimmrechtsanteil 3 % jeweils nicht überschreitet.

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

(5) Nachrangige Verbindlichkeiten

Im Dezember 2007 wurde bei den von der Munich Re Finance B. V. begebenen und durch die Münchener Rück AG garantierten nachrangigen Schuldverschreibungen von 3.000 Millionen € und 300 Millionen £ ein Emittentenwechsel durchgeführt. Mit Wirkung vom 13. Dezember 2007 hat die Münchener Rück AG die Munich Re Finance B. V. als Emittentin der nachrangigen Schuldverschreibungen ersetzt.

In diesem Zusammenhang sind die im Vorjahr ausgewiesenen, an die Münchener Rück AG ausgereichten, nachrangigen Darlehen über 2.618 Millionen € und 297 Millionen £ erloschen. Im Rahmen des Emittentenwechsels ist neben dem gesamten Anleihebetrag auch eine Forderung von 352 Millionen € der MR Finance B.V. gegenüber der ERGO an uns übergegangen. Diese ergab sich aus der Weiterreichung eines Teils des Emissionserlöses der Nachranganleihe an die ERGO.

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

Die Restlaufzeit der nachrangigen Verbindlichkeiten mit einem Gesamtbetrag von 4.908 Millionen € beträgt mehr als 5 Jahre.

Nachrangige Verbindlichkeiten	
	in Mio. €
	31.12.2007
Euro-Nachranganleihe, 3.000 Millionen €, 6,75 %, 2003 (2013/2023) ¹	3.000
Pfund-Nachranganleihe, 300 Millionen £, 7,625 %, 2003 (2018/2028) ¹	408
Euro-Nachranganleihe, 1.500 Millionen €, 5,767 %, 2007 (2017/unbegrenzt) ¹	1.500
Gesamt	4.908

¹ (frühester Kündigungstermin/Laufzeit).

(6) Sonderposten mit Rücklageanteil

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

(7) Versicherungstechnische Rückstellungen nach Versicherungszweigen

in Mio. €	Beitrags- überträge	Deckungs- rück- stellung	Schaden- rück- stellung u. ä.	Schwan- kungsrück- stellung	Übrige Rück- stellungen	Gesamt	Reserve- satz in % der Netto- beiträge
Leben	421	11.286	960	8	476	13.151	292
Kranken	76	993	159	4	28	1.260	159
Unfall	67	647	3.858	2	1	4.575	1.030
Haftpflicht	284	–	9.824	1.187	–5	11.290	765
Kraftfahrt	358	–	5.919	637	65	6.979	328
Transport	210	–	1.378	331	4	1.923	185
Luftfahrt	157	–	1.062	891	–	2.110	543
Feuer	529	–	2.864	4 307	74	7.774	253
Technik	567	–	1.706	858	6	3.137	272
Sonstige	291	–	1.425	1 305	69	3.090	178
Zusammen (ohne Leben)	2.539	1.640	28.195	9 522	242	42.138	344
Gesamt	2.960	12.926	29.155	9 530	718	55.289	330

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

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

Die Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen teilen sich wie folgt auf:

	in T€	31.12.2007	31.12.2006
Schwankungsrückstellung		8.225.001	7.470.771
Rückstellung für Großrisiken		341.161	312.472
davon:			
für Atomanlagenrisiken		76.092	69.885
für Pharma-Produkthaftpflichtrisiken		71.048	66.722
für Terrorrisiken		194.021	175.865
Rückstellungen für Naturgefahrenrisiken		964.131	625.352
Gesamt		9.530.293	8.408.595

(8) Andere Rückstellungen

Fast alle Mitarbeiter haben für sich und ihre Hinterbliebenen Versorgungszusagen erhalten, die teilweise von der Gesellschaft selbst und teilweise von der Münchener Rück Versorgungskasse zu erfüllen sind. Für frühere Mitglieder des Vorstands oder ihre Hinterbliebenen bestehen Pensionsrückstellungen von 89.040 T€.

In den Steuerrückstellungen ist eine passive latente Steuerabgrenzung von 228.115 T€ enthalten.

Die sonstigen Rückstellungen umfassen insbesondere eine Rückstellung für unrealisierte Währungsgewinne von 460.297 T€.

Für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Personalaufwendungen wurden Rückstellungen von 180.099 T€ gebildet.

Auf eine Rückstellung für eine einzelvertraglich gewährte Zinsgarantie entfallen 75.372 T€. Das Risiko aus der Zinsgarantie ist durch Zins-Swaptions auf der Aktivseite vollständig abgedeckt (derivative Finanzinstrumente). Des Weiteren ergeben sich Drohverlustrückstellungen aus Derivaten von 75.054 T€.

(9) Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Zum Bilanzstichtag bestehen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von 1.224 (134) Millionen €. Die Veränderung ist auf eine kurzfristige Termingeldaufnahme zurückzuführen.

Erläuterungen zur Gewinn-und-Verlust-Rechnung

(10) Ergebnis der Rückversicherung nach Versicherungszweigen

in Mio. €	Bruttobeiträge		Versicherungs- technisches Ergebnis vor Schwankungs- rückstellung u. ä.		Veränderung der Schwankungs- rückstellung u. ä.		Schaden-Kosten- Quote in %	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Leben	4.848	5.275	306	282	-2	-2	-	-
Kranken	820	667	51	51	-1	-1	93,3	92,6
Unfall	454	539	-398	-739	-1	-	189,5	238,0
Haftpflicht	1.501	1.502	-132	-17	-2	342	109,0	101,1
Kraftfahrt	2.184	2.352	-90	-437	-135	155	104,2	119,4
Transport	1.081	924	152	-211	-274	102	85,3	124,1
Luftfahrt	471	694	10	105	222	-161	97,7	82,0
Feuer	3.179	2.974	670	1.305	-1.121	-898	77,6	52,6
Technik	1.196	1.154	110	163	169	-104	90,1	84,4
Sonstige	1.828	1.766	106	2	23	-59	93,6	99,2
Zusammen (ohne Leben)	12.714	12.572	479	222	-1.120	-624	95,9	97,9
Gesamt	17.562	17.847	785	504	-1.122	-626	-	-

(11) Technischer Zinsertrag

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

(12) Personalaufwendungen

Die Verwaltungsaufwendungen beziehen folgende Personalaufwendungen mit ein:

	2007	Vorjahr
	T€	T€
Löhne und Gehälter	313.113	317.044
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	56.812	61.438
Aufwendungen für Altersversorgung	0	232.536
Gesamt	369.925	611.018

2006 wurden in den Aufwendungen für Altersversorgung Sondereffekte berücksichtigt (u. a. Erfassung versicherungsmathematischer Verluste aus Vorjahren, Anpassung der Sterblichkeiten). 2007 ergibt sich wegen des Anstiegs des Rechnungszinses im Saldo ein Ertrag aus der Altersversorgung. Dieser wurde unter den sonstigen Erträgen erfasst.

(13) Erträge aus Kapitalanlagen

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

(14) Aufwendungen für Kapitalanlagen

Von den Abschreibungen entfielen 130.606 T€ auf außerplanmäßige Abschreibungen gemäß § 253 Abs. 2 Satz 3 HGB.

Steuerliche Sonderabschreibungen nach § 6 b EStG machen 5.930 T€ aus.

(15) Steuerliche Bilanzierungseinflüsse

Das Geschäftsjahresergebnis wurde durch steuerrechtlich zulässige Abschreibungen in Höhe von 5.930 T€ sowie durch die Bildung eines Sonderpostens mit Rücklageanteil nach § 6 b EStG in Höhe von 363.700 T€ beeinflusst.

(16) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Juli 1999 jährlich langfristige Incentive-Pläne mit einer Laufzeit von jeweils 7 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 im Frankfurter Xetra-Handel der letzten 3 Monate vor Planbeginn ermittelt. Der Basiskurs für den langfristigen Incentive-Plan 2007 beträgt 134,07 €. Aufgrund einer Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2003 wurden die Basis-kurse der bis dahin ausgegebenen Wertsteigerungsrechte sowie ihre Anzahl bedingungsgemäß angepasst.

Im Berichtsjahr wurden insgesamt 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 Personalaufwand bzw. Ertrag, der aus den Wertsteigerungsrechten resultiert, wird auf der Grundlage der Veränderung des beizulegenden Zeitwerts der zugrunde liegenden Optionsrechte berechnet. Der beizulegende Zeitwert berücksichtigt neben dem inneren Wert (Differenz zwischen Aktien- und Basis-kurs der Wertsteigerungsrechte) zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zu dem Zeitpunkt, an dem die Rechte verfallen; er wird unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt. Zu jedem Bilanzstichtag wird der beizulegende Zeitwert der Wertsteigerungsrechte berechnet und zurückgestellt; dieser Betrag wird in voller Höhe erfasst. Der erfolgswirksam ausgewiesene Aufwand entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr.

Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf von 55,8 (63,2) Millionen €; der Aufwand für die Münchener Rück AG machte 3,9 Millionen € aus. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2007 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug 134,25 € für das Planjahr 2003, 131,51 € für das Planjahr 2004 und 135,26 € für das Planjahr 2005. Der innere Wert der ausübenden Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 31,6 Millionen €.

Incentive-Pläne 2000–2007 der Münchener Rück AG

	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	-	-	-	-	-	-
Ausgeübt	-	-	-	-	-	-	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2001	80.582	109.474	-	-	-	-	-	-
Zugang	-	270	132.466	-	-	-	-	-
Ausgeübt	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-
Ausgeübt	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-
Ausgeübt	-	-	-	-	-	-	-	-
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
Ausübbar am Jahresende	-	105.745	132.787	125.046	251.013	397.306	-	-

Jedes Wertsteigerungsrecht befugt den Inhaber, die Differenz zwischen dem Kurs der Münchener-Rück-Aktie zum Zeitpunkt seiner Ausübung und dem Basiskurs in bar zu beziehen. Die Wertsteigerungsrechte können erst nach einer zweijährigen Sperrfrist und dann nur bei einem Kursanstieg um mindestens 20 % gegenüber dem Basiskurs ausgeübt werden. Zusätzlich muss die Münchener-Rück-Aktie zweimal den EURO STOXX 50 am Ende eines Zeitraums von drei Monaten während der Planlaufzeit übertreffen. Der Bruttobetrag, der aus der Ausübung der Wertsteigerungsrechte erzielt werden kann, ist begrenzt auf eine Steigerung um maximal 150 % des Basiskurses.

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

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

(17) Vergütungsbericht

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG betragen 13,7 Millionen €, die des Aufsichtsrats 2,0 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 43.

(18) Organe der Gesellschaft**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 Vö

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.

Aufsichtsrat³	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
Prof. Karel Van Miert	RWE AG	LSG Lufthansa Service Holding AG ⁴ Lufthansa Cargo AG ⁴ Lufthansa Technik AG ⁴ Agfa-Gevaert NV, Morsel 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

³Stand: 31.12.2007.

⁴Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

(19) Mitarbeiterzahl

Im Geschäftsjahr 2007 haben wir in München und bei unseren ausländischen Stützpunkten durchschnittlich 3.628 (3.476) Mitarbeiter beschäftigt.

(20) Abschlussprüferhonorare

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

	T€	2007
Abschlussprüfung		1.257
sonstige Bestätigungs- und Bewertungsleistungen		411
Steuerberatungsleistungen		584
sonstige Leistungen		1.396
Gesamt		3.648

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 qualitätssichernde Leistungen unterstützt sowie bei der Einführung neuer IT-Systeme Systemprüfungen und projektbegleitende Revisionen durchgeführt. Der Aufwand aus dieser Tätigkeit ist unter den sonstigen Leistungen dargestellt.

(21) Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen

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

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

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

Für drei ausländische Tochterunternehmen haben wir die Haftung für Büromieten in Höhe eines Gesamtbetrags von umgerechnet 2,4 Millionen € p. a. übernommen.

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

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

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

Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen belaufen sich auf 202 Millionen € (davon 69 Millionen € gegenüber verbundenen Unternehmen). Sie ergeben sich insbesondere aus abgeschlossenen Geschäftsbesorgungs- und Leasingverträgen, begonnenen Investitionsvorhaben sowie einer Einschussverpflichtung in einen Investmentfonds.

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

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

Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG haben im November 2007 eine aktualisierte Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (§ 161 AktG) abgegeben und ihren Aktionären über das Internet dauerhaft zugänglich gemacht.

(23) Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn, über den die Hauptversammlung verfügen kann, beträgt 1.198.387.685,00 €.

Wir schlagen vor, diesen Bilanzgewinn zur Ausschüttung einer Dividende von 5,50 € auf jede dividendenberechtigte Aktie zu verwenden. Der dabei auf unmittelbar oder mittelbar gehaltene eigene Aktien sowie auf die zur Einziehung vorgesehenen eigenen Aktien entfallende Betrag ist auf neue Rechnung vorzutragen. Bis zur Hauptversammlung kann sich durch den weiteren Erwerb oder die Einziehung oder die Veräußerung eigener Aktien die Zahl der dividendenberechtigten Aktien vermindern oder erhöhen. In diesem Fall wird bei unveränderter Ausschüttung von 5,50 € je dividendenberechtigte Stückaktie der Hauptversammlung ein entsprechend angepasster Beschlussvorschlag über die Gewinnverwendung unterbreitet.

München, den 27. Februar 2008

Der Vorstand

Versicherung der gesetzlichen Vertreter

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

München, den 11. März 2008

H. König, Axel Leber, Bleumel, Paulus

V. Juras, P.H., Schmidt, Meinel

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2007 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

München, den 4. März 2008

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Klaus Becker
Wirtschaftsprüfer

Herbert Loy
Wirtschaftsprüfer

© 2008

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

Verantwortlich für den Inhalt

Rechnungswesen
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
Frank Bauer, München, S. 2

Druck

Druckerei Fritz Kriechbaumer
Wettersteinstr. 12
82024 Taufkirchen

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

Service für Anleger und Analysten

Wenn Sie allgemeine Fragen zur Aktie der Münchener Rück haben, nutzen Sie bitte unsere Aktionärshotline:
Telefon: 0 1802/22 62 10
(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) 38 91-39 00
Fax: +49 (89) 38 91-98 88
E-Mail: investorrelations@munichre.com

Service für Medien

Journalisten informiert unser Zentralbereich Presse:

Dr. jur. Christian Lawrence
Telefon: +49 (89) 38 91-54 00
Fax: +49 (89) 38 91-35 99
E-Mail: presse@munichre.com

© 2008

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Bestellnummer 302-05613