

SFCR 2025

Bericht über Solvabilität und Finanzlage
Munich Re Gruppe

2025

Zusammenfassung	2	
A	Geschäftstätigkeit und Geschäftsergebnis	4
A1	Geschäftstätigkeit	4
A2	Versicherungstechnisches Ergebnis	6
A3	Anlageergebnis	8
A4	Entwicklung sonstiger Tätigkeiten	9
A5	Sonstige Angaben	9
B	Governance-System	11
B1	Allgemeine Angaben zum Governance-System	11
B2	Anforderungen an die fachliche Qualifikation und persönliche Zuverlässigkeit	15
B3	Risikomanagementsystem einschließlich ORSA	18
B4	Internes Kontrollsystem	20
B5	Funktion der internen Revision	21
B6	Versicherungsmathematische Funktion	22
B7	Outsourcing	23
B8	Sonstige Angaben	24
C	Risikoprofil	26
C1	Versicherungstechnisches Risiko	28
C2	Marktrisiko	31
C3	Kreditrisiko	34
C4	Liquiditätsrisiko	35
C5	Operationelles Risiko	36
C6	Andere wesentliche Risiken	36
C7	Sonstige Risiken	37
D	Bewertung für Solvabilitätszwecke	40
D1	Vermögenswerte	40
D2	Versicherungstechnische Rückstellungen	49
D3	Sonstige Verbindlichkeiten	57
D4	Alternative Bewertungsmethoden	62
D5	Sonstige Angaben	62
E	Kapitalmanagement	64
E1	Eigenmittel	64
E2	Solvenzkapitalanforderung und Mindestkapitalanforderung	71
E3	Verwendung des durationsbasierten Untermoduls Aktienrisiko bei der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung	72
E4	Unterschiede zwischen der Standardformel und etwa verwendeten internen Modellen	73
E5	Nichteinhaltung der Mindestkapitalanforderung und Nichteinhaltung der Solvenzkapitalanforderung	76
E6	Sonstige Angaben	76
Anhang		77
	Meldebögen gemäß Durchführungsverordnung (EU) 2023/895 der Kommission vom 4. April 2023	78

Zusammenfassung

Kapitel		Seite
A – Geschäfts- tätigkeit und Geschäfts- ergebnis	Die Geschäftstätigkeit unserer Geschäftsfelder Rückversicherung und ERGO wird nach wesentlichen Geschäftsbereichen und Regionen dargestellt. Das versicherungstechnische Gesamtergebnis der Gruppe lag deutlich über dem Niveau des Vorjahres, was maßgeblich auf unterdurchschnittliche Naturkatastrophenschäden zurückzuführen war. Das Kapitalanlageergebnis der Gruppe stieg im Berichtsjahr. Munich Re profitierte sowohl von gestiegenen laufenden Erträgen als auch von positiven Aktienmarktentwicklungen und den daraus resultierenden ergebnissteigernden Änderungen der beizulegenden Zeitwerte.	4-9
B – Governance- System	Munich Re verfügt über ein effektives Governance-System, das vor dem Hintergrund von Art, Umfang und Komplexität der mit der Geschäftstätigkeit verbundenen Risiken angemessen ist. Das Vergütungssystem entspricht den relevanten gesellschafts- und aufsichtsrechtlichen Vorgaben. Die beruflichen Qualifikationen, Kenntnisse und Erfahrungen sowie fachliche Eignung der gruppenweiten Inhaber der Schlüsselfunktionen werden einer Selbsteinschätzung unterzogen. Das Risikomanagementsystem einschließlich ORSA ist eng mit der gruppenweiten Planung, Risikostrategie und den Entscheidungsprozessen verknüpft. Prozesse, die mit materiellen Risiken behaftet sind, werden regelmäßig im Rahmen des internen Kontrollsystems überprüft. Die Ausgliederung operativer Tätigkeiten und Funktionen wird entsprechend den gruppenweiten Standards gesteuert und kontrolliert.	11-24
C – Risikoprofil	Wir quantifizieren die Solvenzkapitalanforderungen (SCR) der Munich Re Gruppe mithilfe eines internen Modells. Im Vergleich zum Vorjahr verringerte sich das SCR auf Gruppenebene um 3,6% von 18,9 Milliarden € auf 18,2 Milliarden €. Haupttreiber für den Rückgang war die deutliche Abwertung des US-Dollars, die dazu führt, dass sämtliche in US-Dollar gezeichneten Risiken in einen niedrigeren Euro-Wert konvertiert werden. Darüber hinaus verringerte sich das Währungsrisiko innerhalb des Marktrisikos auch infolge aktiver Portfolioumschichtungen. Gegenläufig wirkten der Geschäftsausbau im Bereich Leben/Gesundheit sowie eine Reduzierung der externen Retrozession im Rückversicherungsgeschäft. Wegen der zukünftigen Verringerung der Körperschaftssteuer und damit deren steuerliche Verrechnungsfähigkeit erhöhte sich das Risiko zusätzlich. Zur Risikosteuerung und Begrenzung von Risikokonzentrationen setzen wir geeignete Limit- und Frühwarnsysteme ein. Risikominderung betreiben wir über Rückversicherung und Retrozession sowie durch Risikotransfer an den Kapitalmarkt.	26-38
D – Bewertung für Solvabilitäts- zwecke	Für einzelne Bilanzpositionen bei den Vermögenswerten, versicherungstechnischen Rückstellungen sowie sonstigen Verbindlichkeiten erläutern wir die wesentlichen Unterschiede in der Bewertung zwischen der Solvenzbilanz und der Finanzberichterstattung nach den IFRS Accounting Standards und gehen dabei auf zugrunde liegende Methoden und Hauptannahmen ein. Die Bewertungsunterschiede ergeben sich insbesondere daraus, dass die Solvenzbilanz grundsätzlich eine Marktwertbilanz darstellt, während nach den IFRS Accounting Standards ein gemischtes Bewertungsmodell aus Zeitwerten und fortgeführten Anschaffungskosten angewendet wird. Drei Versicherungsgesellschaften dürfen als Übergangsmaßnahme einen vorübergehenden Abzug bei versicherungstechnischen Rückstellungen und fünf Erstversicherungsgesellschaften die Volatilitätsanpassung anwenden.	40-62
E – Kapital- management	Mit unserem aktiven Kapitalmanagement verfolgen wir eine bedarfs- und risikogerechte Kapitalisierung. Der Gesamtbetrag der anrechnungsfähigen Eigenmittel zum 31. Dezember 2025 lag bei 54,7 Milliarden €. Dieser Wert berücksichtigt bereits die vom Vorstand vorgeschlagene Dividende für das Geschäftsjahr 2025 in Höhe von 3,1 Milliarden €. Darüber hinaus werden 0,5 Milliarden € für bis zum Stichtag noch nicht getätigte Erwerbe aus dem Aktienrückkaufprogramm 2025/2026 berücksichtigt. Bei einem SCR von 18,2 Milliarden € ergab sich eine Solvenzquote von 300%. Die dargestellte Solvenzquote berücksichtigt Übergangsmaßnahmen unter Solvency II. Ohne Übergangsmaßnahmen betrug die Solvenzquote 298%.	64-76

Aufgrund von kaufmännischen Rundungen können sich im vorliegenden Bericht bei Summenbildungen und bei der Berechnung von Prozentangaben geringfügige Abweichungen ergeben.



A Geschäftstätigkeit und Geschäftsergebnis

A1 Geschäftstätigkeit

Allgemeine Angaben

Oberstes Mutterunternehmen der Munich Re Gruppe ist die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München (Münchener Rück AG), Königinstraße 107, 80802 München. Die Münchener Rück AG ist eine Aktiengesellschaft gemäß deutschem Aktiengesetz. Der Sitz der Gesellschaft ist München, Deutschland. Die Gesellschaft erfüllt neben ihrer Aufgabe als Rückversicherer auch die Aufgaben einer Holding für die Gruppe.

Die Münchener Rück AG verfügt über drei Organe: Hauptversammlung, Vorstand und Aufsichtsrat, die im Kapitel B 1 > Verwaltungs-, Management- oder Aufsichtsorgane (VMAO) dieses Berichtes näher beschrieben sind.

Aufgrund unserer weltweiten Unternehmensorganisation unterliegen wir unterschiedlichsten nationalen und internationalen Rechtsordnungen, Standards und Corporate-Governance-Regeln. Innerhalb des Unternehmens verpflichtet ein eigener Verhaltenskodex unser Management und unsere Mitarbeiter zu ethisch und rechtlich einwandfreiem Verhalten. Dabei orientiert er sich an den Prinzipien des UN Global Compact der Vereinten Nationen. Weitere Informationen finden Sie im Internet unter www.munichre.com/cg-de.

Die EY GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Flughafenstraße 61, 70629 Stuttgart) hat den Konzernabschluss, den zusammengefassten Lagebericht sowie den Jahresabschluss der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2025 ordnungsgemäß geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen.

Die Beaufsichtigung von Munich Re erfolgt durch

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn
oder
Postfach 1253
53002 Bonn

Fon: 02 28/4108-0
Fax: 02 28/4108-1550
E-Mail: poststelle@bafin.de

Rechtliche Struktur

Munich Re ist einer der weltweit führenden Risikoträger und kombiniert Erst- und Rückversicherung unter einem Dach. Auf diese Weise kann die Gruppe auf dem Markt der Risiken weite Teile der Wertschöpfungskette abdecken. Nahezu alle Rückversicherungseinheiten treten unter der Marke Munich Re auf. Mit der Marke Munich Re Specialty sind wir am Markt für spezialisiertes Erstversicherungsgeschäft aktiv. ERGO engagiert sich in fast allen Zweigen der Lebens-, Kranken- sowie der Schaden- und Unfallversicherung. Ein Großteil der Kapitalanlagen von Munich Re wird von der MEAG betreut, die ihre Kompetenz auch privaten und institutionellen Anlegern außerhalb der Gruppe anbietet. Aktuelle Informationen über Munich Re finden Sie unter www.munichre.com.

Die Rückversicherungsunternehmen der Gruppe sind weltweit und in nahezu allen Versicherungszweigen tätig. Munich Re bietet die gesamte Produktpalette an, von der traditionellen Rückversicherung bis zu innovativen Lösungen für die Risikoübernahme. Die Unternehmen agieren von ihren jeweiligen Stammsitzen aus sowie über zahlreiche Zweigniederlassungen, Tochter- und Beteiligungsgesellschaften. Dem Segment Global Specialty Insurance (GSI) sind die Spezialerstversicherer zugeordnet, deren weltweites spezialisiertes Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft besondere Lösungskompetenz erfordert. GSI wird aus der Rückversicherung heraus gesteuert.

Bei ERGO bündeln wir Erstversicherungsaktivitäten. Etwa 64 % ihres Versicherungsumsatzes erwirtschaftet ERGO in Deutschland, 36 % stammen aus dem internationalen Geschäft mit einem Schwerpunkt in Mittel- und Osteuropa. Darüber hinaus ist ERGO auf asiatischen Märkten aktiv, insbesondere in Indien, China und Thailand. Mit dem im Berichtsjahr vollzogenen vollständigen Erwerb der Next Insurance Inc. durch Munich Re hat sich ERGO auch in den USA, dem weltweit größten Versicherungsmarkt, im attraktiven Kundensegment der kleinen und mittleren Unternehmen positioniert.

Die Münchener Rück AG und die ERGO Group AG stehen unter einheitlicher Leitung im Sinne des Aktiengesetzes. Die Verantwortlichkeiten und Kompetenzen von Konzernführung und ERGO bei maßgeblichen Entscheidungen sind in den einschlägigen gesetzlichen Regelungen, Beherrschungsverträgen und Konzernleitlinien geregelt. Mit vielen Konzernunternehmen bestehen Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, insbesondere zwischen der ERGO Group AG und ihren Tochterunternehmen.

Bitte entnehmen Sie weitere Informationen zur Struktur der Munich Re Gruppe und zu den wesentlichen Regionen dem Munich Re Konzerngeschäftsbericht 2025 > Lagebericht > Munich Re Gruppe > Seite 19 – 22.

Halter qualifizierter Beteiligungen an der Münchener Rück AG

Direkte oder indirekte Beteiligungen am Grundkapital der Münchener Rück AG, die zum 31. Dezember 2025 10 % der Stimmrechte überschritten, sind der Münchener Rück AG nicht mitgeteilt worden und auch ansonsten nicht bekannt.

Verbundene Unternehmen

Die verbundenen Unternehmen der Gruppe, die in unsere Solvenzbilanz einbezogen werden, finden Sie in diesem Bericht im > Anhang > Meldebogen S.32.01.22 „Unternehmen der Gruppe“.

Gruppeninterne Transaktionen

Die besonders wesentlichen gruppeninternen Transaktionen betrafen im Berichtsjahr Cashpool-Transaktionen. Weitere neue bedeutsame gruppeninterne Transaktionen des Geschäftsjahres betrafen den Erwerb der von einem Konzernunternehmen emittierten Schuldverschreibungen durch ein weiteres Konzernunternehmen, die konzerninterne Übertragung zweier Gesellschaften, den Kapitaleinbruch der Münchener Rück AG in eine Tochtergesellschaft, gruppeninterne Transaktionen in Vorbereitung des Erwerbs der Next Insurance Inc., die Portfoliooptimierung bei mehreren Konzernunternehmen sowie eine mehrstufige Rückversicherungstransaktion unter Einbezug von Konzerngesellschaften.

Das Cashpooling von Munich Re dient dem Finanzmanagement und konzentriert die Liquiditätsüberschüsse der teilnehmenden Konzerneinheiten in einem zentralen Poolkonto bei der MEAG Cash Management GmbH. Die Finanzmittel werden zur renditeoptimierten Anlage zusammengeführt unter Berücksichtigung der jeweils individuell vom Teilnehmer vorgegebenen Anlagefristen. Der Cashpool steht den teilnehmenden Unternehmen auch zur Aufnahme von kurzfristiger Liquidität zur Verfügung. Im Berichtsjahr sind der BaFin fünf besonders wesentliche Cashpool-Transaktionen gemeldet worden.

Grundsätzlich ergeben sich gruppeninterne Geschäftsbeziehungen aus der Vernetzung der Unternehmen innerhalb unserer Versicherungsgruppe. Konzerninterne Transaktionen resultieren zum Beispiel aus Finanzierungen, Rückversicherungsverträgen, Dienstleistungsverrechnungen, Kostenteilungs- oder Garantievereinbarungen. Die regelmäßige Berichterstattung an die Aufsichtsbehörde erfolgt über quantitative Solvency-II-Berichtsformulare. Besonders wesentliche Transaktionen werden unverzüglich gemäß § 274 Abs. 3 VAG der Aufsichtsbehörde gemeldet.

Wesentliche Geschäftsvorfälle

Das Berichtsjahr war wesentlich beeinflusst von Naturkatastrophenschäden in Nordamerika und der Karibik, wobei

die Waldbrände in der Region Los Angeles mit einem Nominalbetrag von rund 1,1 Milliarden € und Hurrikan Melissa mit einem Nominalbetrag von rund 0,3 Milliarden € die größten Einzelschäden waren. Insgesamt fielen die Naturkatastrophenschäden jedoch unterdurchschnittlich aus.

Im Berichtsjahr gab ERGO den erfolgreichen Abschluss der vollständigen Übernahme des amerikanischen Digitalversicherers Next Insurance Inc. durch Munich Re bekannt. Mit dieser Übernahme tritt ERGO in den US-Markt ein und positioniert sich dort im attraktiven Kundensegment der kleinen und mittleren Unternehmen.

Ermittlung konsolidierter Daten (wesentliche Unterschiede zwischen IFRS und Solvency II)

In den IFRS-Konzernabschluss werden grundsätzlich alle Tochterunternehmen, auf die das Mutterunternehmen einen beherrschenden Einfluss ausüben kann, im Wege der Vollkonsolidierung einbezogen. Das erfolgt unabhängig davon, welche Geschäftstätigkeit diese Gesellschaften ausüben. Unter Solvency II hingegen ist die Geschäftstätigkeit für die Einbeziehung in die Solvenzbilanz der Gruppe von Bedeutung. Nur Tochterunternehmen, die Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, Versicherungsholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften, Zweckgesellschaften und Nebendienstleistungsunternehmen sind, werden vollkonsolidiert. Alternative Investmentfonds und Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW¹) werden unter der Voraussetzung, dass auf diese ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann, in die IFRS-Bilanz nach dem Grundsatz der Vollkonsolidierung einbezogen. Gemäß den Solvency-II-Regeln beziehen wir diese Vehikel jedoch nur mit ihrem jeweiligen beizulegenden Zeitwert in die Solvenzbilanz der Gruppe ein. Gemeinschaftsunternehmen und assoziierte Unternehmen werden unter IFRS nach der Equity-Methode bewertet. In die Solvenzbilanz werden Gemeinschaftsunternehmen grundsätzlich unter Anwendung einer Quotenkonsolidierung einbezogen. Munich Re berücksichtigt derzeit keine Gesellschaften anhand einer Quotenkonsolidierung in der Solvenzbilanz. Unternehmen, an denen unsere Stimmrechte 20 % und mehr betragen, beziehen wir in den IFRS-Konzernabschluss als assoziierte Unternehmen ein. In der Solvenzbilanz erfolgt eine Klassifizierung von Unternehmen, an denen wir Kapitalanteile oder Stimmrechte von 20 % und mehr halten, als Beteiligungsunternehmen. Diese werden überwiegend mit der angepassten Equity-Methode berücksichtigt. Bei abweichenden Kapital- und Stimmrechten kommt es daher zu Ausweisunterschieden zwischen der Solvenzbilanz nach Solvency II und der Bilanz nach IFRS.

Weitere Angaben zur Ermittlung konsolidierter Daten unter Solvency II finden Sie im Kapitel D 1 > Anteile an verbundenen Unternehmen, einschließlich Beteiligungen und im Kapitel E 1 > Konsolidierungsmethode der Eigenmittel.

¹ Dies sind Investmentfonds in gesetzlich definierten Arten von Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten.

A2 Versicherungstechnisches Ergebnis

Die nachfolgend erläuterten Umsatz- und Ergebniszahlen beziehen sich auf unsere Angaben im Konzerngeschäftsbericht nach IFRS zum 31. Dezember 2025.

Versicherungstechnisches Ergebnis der Gruppe

Munich Re erzielte im Berichtsjahr ein versicherungstechnisches Gesamtergebnis von 9.800 (8.701) Millionen €. Dazu trugen maßgeblich die unterdurchschnittlichen Naturkatastrophenschäden bei. Der größte Einzelschaden für Munich Re im Jahr 2025 betraf die Waldbrände in der Region Los Angeles mit einem Nominalbetrag von rund 1,1 Milliarden €.

Das versicherungstechnische Gesamtergebnis der Lebens- und Gesundheitsrückversicherung erreichte 1.715 (1.857) Millionen € und lag damit im Rahmen der Erwartung für das Berichtsjahr. Der zufallsbedingten Häufung einzelner Großschäden stand vor allem ein starkes Neugeschäft in Nordamerika gegenüber. Im Segment Rückversicherung Schaden/Unfall verbesserte sich das versicherungstechnische Gesamtergebnis mit 4.648 (4.297) Millionen € gegenüber dem Vorjahr insbesondere durch eine deutlich geringere Großschadenbelastung. GSI konnte das versicherungstechnische Gesamtergebnis im Berichtsjahr auf 1.155 Millionen € steigern, was eine deutliche Erhöhung gegenüber dem Vorjahresergebnis von 534 Millionen € darstellt. Diese Verbesserung ist im Wesentlichen auf eine geringere Belastung durch Großschäden zurückzuführen. Im Geschäftsfeld ERGO erhöhte sich das versicherungstechnische Gesamtergebnis auf 2.282 (2.013) Millionen €. Die Entwicklung war sowohl auf das Segment ERGO Deutschland als auch auf das Segment ERGO International zurückzuführen.

Rückversicherung

Rückversicherung Leben/Gesundheit

Das versicherungstechnische Gesamtergebnis liegt im Bereich der Erwartung für das Segment, die wir für das Berichtsjahr kommuniziert hatten. Das Rekordergebnis des Vorjahres wurde erwartungsgemäß nicht erreicht. Das versicherungstechnische Gesamtergebnis setzt sich zusammen aus dem versicherungstechnischen Ergebnis und dem Ergebnis aus versicherungsnahen Finanzinstrumenten. Das versicherungstechnische Ergebnis ergibt sich maßgeblich aus der erfolgswirksamen Auflösung der vertraglichen Servicemarge und der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken.

Das Neugeschäft entwickelte sich weiterhin sehr erfreulich und trug positiv zum Ergebnis bei. Dazu zählen insbesondere großvolumige Transaktionen in Nordamerika. Die Schadenentwicklung im Portfolio lag insgesamt etwas über der Erwartung, wobei die einzelnen Quartale Schwankungen unterworfen waren, unter anderem bedingt durch hochsummige Einzelschäden. Positive Effekte auf das Ergebnis ergaben sich auch aus dem aktiven Management

bestehender Verträge. Hingegen wirkte sich die jährliche Überprüfung unserer versicherungstechnischen Annahmen und die damit verbundene Anpassung der Rückstellungen in Summe negativ auf das versicherungstechnische Ergebnis aus.

Der überwiegende Teil des Ergebnisses aus versicherungsnahen Finanzinstrumenten resultiert aus unserer finanziell motivierten Rückversicherung mit nicht signifikantem Risikotransfer. Das Ergebnis aus diesem Portfolio entwickelte sich sehr erfreulich, der Verlauf der Verträge war weitgehend erwartungsgemäß. Nach der Beendigung einiger großvolumiger Verträge im Vorjahr entwickelte sich das Neugeschäft besonders in der zweiten Jahreshälfte überaus positiv.

Rückversicherung Schaden/Unfall

Das versicherungstechnische Gesamtergebnis in der Schaden- und Unfallrückversicherung verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr insbesondere durch eine deutlich geringere Großschadenbelastung, die im Jahr 2025 1.627 (2.807) Millionen € nach Retrozession und vor Steuern betrug. Dieser Betrag, in dem Gewinne und Verluste aus der Abwicklung für Großschäden aus vergangenen Jahren enthalten sind, entspricht einem Anteil von 9,4 (15,0) % des Versicherungsumsatzes (netto) und liegt damit deutlich unter unserer Großschadenerwartung von 17 % des Versicherungsumsatzes (netto).

Global Specialty Insurance

Das versicherungstechnische Gesamtergebnis konnte GSI im Berichtsjahr auf 1.155 Millionen € steigern, was eine deutliche Erhöhung gegenüber dem Vorjahresergebnis von 534 Millionen € darstellt. Diese Verbesserung ist im Wesentlichen auf eine geringere Belastung durch Großschäden zurückzuführen. Größter Einzelschaden des Berichtsjahres waren die Waldbrände in der Region Los Angeles von Anfang des Jahres mit einem Nominalbetrag von rund 0,2 Milliarden €.

ERGO

ERGO Deutschland

Das versicherungstechnische Gesamtergebnis im Segment ERGO Deutschland lag deutlich über dem Vorjahresniveau. Dies war vor allem auf Verbesserungen in der Lebensversicherung, in der Reiseversicherung und im kurz laufenden Gesundheitsgeschäft zurückzuführen. Im Vergleich zum Vorjahr verzeichneten wir eine leicht höhere Auflösung der vertraglichen Servicemarge in der Lebensversicherung. Der Beitrag aus ERGO Schaden/Unfall Deutschland zum versicherungstechnischen Gesamtergebnis fiel, verglichen mit dem Geschäftsjahr 2024, ähnlich hoch aus. Eine geringere Großschadenbelastung und eine Verbesserung bei der Kostenentwicklung im Vergleich zum Vorjahr wurden durch Rückstellungsanpassungen in einzelnen Sparten kompensiert.

ERGO International

Das versicherungstechnische Gesamtergebnis erhöhte sich wesentlich gegenüber dem Vorjahr. Ausschlaggebend für die positive Entwicklung waren unter anderem profitables Wachstum sowie ein günstiger Schadenverlauf im Gesundheitsgeschäft in Spanien und in der Schaden- und Unfallversicherung in Polen sowie in Österreich. Der gestiegene Ertrag aus der Auflösung der vertraglichen Servicemarge im Lebens- und Gesundheitsgeschäft trug ebenfalls zur guten Entwicklung des versicherungstechnischen Gesamtergebnisses bei. Diese positive Entwicklung resultierte im Wesentlichen aus dem Gesundheitsgeschäft in Spanien und Belgien sowie dem belgischen Lebensgeschäft.

Weitere Erläuterungen zu den gesamtwirtschaftlichen und branchenbezogenen Rahmenbedingungen, die die Weltwirtschaft und globalen Finanzmärkte im Jahr 2025 prägten und die Entwicklungen auf dem Versicherungsmarkt beeinflussten, beschreiben wir im Munich Re Konzerngeschäftsbericht 2025 > Lagebericht > Seite 18.

Unsere wichtigsten Länder gemessen an den gebuchten Bruttobeiträgen im Bereich Nichtleben sind, neben dem Herkunftsland Deutschland, die USA, das Vereinigte Königreich, Polen, Spanien und Gibraltar. Im Bereich Leben zeichneten wir Geschäft vor allem in den USA und in Kanada. Weitere Prämieinnahmen kamen insbesondere aus dem Vereinigten Königreich, Belgien und Bermuda.

Bitte entnehmen Sie eine Übersicht der Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen für Nichtlebens- und Lebensversicherungsverpflichtungen dem QRT S.05.01.02 und nach Ländern dem QRT S.05.02.04 im Anhang dieses Berichts.

A3 Anlageergebnis

Erträge aus und Aufwendungen für Anlagegeschäfte

Ergebnis aus Kapitalanlagen

Mio. €	2025	Vorjahr
Laufende Erträge	8.560	8.137
Zu-/Abschreibungen	-259	-355
Veränderung der erwarteten Kreditverluste	-49	45
Abgangsgewinne und -verluste	-375	-986
Änderungen der beizulegenden Zeitwerte	381	1.052
Sonstige Erträge/Aufwendungen	-744	-702
Gesamt	7.514	7.191

Die laufenden Erträge stiegen im Vergleich zum Vorjahr, was vor allem auf das weiterhin hohe Zinsniveau und eine entsprechend stabile Wiederanlagerendite zurückzuführen ist. Die durchschnittliche Wiederanlagerendite² im Geschäftsjahr lag bei 4,1 (4,4) %. Aus dem weiterhin attraktiven Zinsniveau im Berichtsjahr resultierte eine Verzinsung von Neuinvestitionen, die weiterhin oberhalb der durchschnittlichen Rendite unseres bestehenden Portfolios festverzinslicher Kapitalanlagen lag.

Das Nettoergebnis aus Zu-/Abschreibungen verbesserte sich im Vergleich zum Vorjahr. Das negative Ergebnis im laufenden Jahr resultierte insbesondere aus Wertminderungen auf Immobilien sowie auf Beteiligungen.

Das Ergebnis aus der Veränderung der erwarteten Kreditverluste umfasst die Änderung der zum Stichtag erwarteten Ausfälle bei verzinslichen Kapitalanlagen, die nicht in der Kategorie „Änderungen der beizulegenden Zeitwerte“ ausgewiesen sind.

Aus den Abgängen von Kapitalanlagen, die nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, verzeichneten wir im Berichtsjahr Nettoverluste in Höhe von 375 Millionen €. Diese resultierten überwiegend aus dem Abgang von festverzinslichen Wertpapieren mit niedriger Verzinsung, die veräußert wurden, um durch die Neuanlage von einem höheren Zinsniveau zu profitieren. Aus der Erstkonsolidierung der Next Insurance Inc. realisierten wir hingegen einen positiven Ergebniseffekt.

Das Nettoergebnis aus den Änderungen der beizulegenden Zeitwerte belief sich auf 381 Millionen €. Die wesentliche positive Einflussgröße war hierbei das Ergebnis aus der Bewertung von Aktien. Diese erzielten aufgrund der stark angestiegenen Aktienmärkte deutliche Gewinne. Im Bereich der alternativen Anlageklassen verzeichneten wir dagegen Nettoverluste. Diese entstanden zum Großteil im Bereich der Private-Equity-Anlagen aufgrund der Abwertung des

² Die durchschnittliche Wiederanlagerendite wird als jährliche Verzinsung angegeben. Alle in einem Geschäftsjahr getätigten Reinvestitionen mit Restlaufzeiten über einem Jahr sind mit ihrer Rendite zum jeweiligen Handelstag in der Berechnung enthalten. Wertpapiere mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr gehen mit der anteiligen Restlaufzeit ein. Nicht einbezogen sind Kapitalanlagen, bei denen eine Ermittlung der Verzinsung nicht möglich ist (z. B. Aktien, variabel verzinsliche Schuldtitel, inflationsindexierte Anleihen, Derivate, Immobilien) oder kein Kapitalanlagecharakter vorliegt (z. B. laufende Guthaben bei Banken). Hedgingkosten für Wertpapiere in Fremdwährung werden nicht berücksichtigt.

US-Dollars im ersten Halbjahr. Zudem wirkte sich der Zinsanstieg im europäischen Raum negativ auf die beizulegenden Zeitwerte unserer festverzinslichen Anlagen aus.

Das Ergebnis aus dem Anlagegeschäft teilt sich nach Vermögenswertklassen wie folgt auf:

Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten

Mio. €	2025	Vorjahr
Ergebnis aus nichtfinanziellen Kapitalanlagen		
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	548	154
Sachanlagen	-10	87
Immaterielle Vermögenswerte	-9	-11
Biologische Vermögenswerte	97	98
Vorräte	-1	0
Anteile an verbundenen Unternehmen, assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	597	123
davon:		
Assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen nach der Equity-Methode bewertet	526	129
	1.222	451
Ergebnis aus finanziellen Kapitalanlagen	6.913	7.329
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	-621	-589
Gesamt	7.514	7.191

Das Ergebnis aus als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien enthält Mieterträge von 741 (675) Millionen €. In den Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen sind Betriebskosten und Aufwendungen für Reparaturen und Instandhaltung von Immobilien von 98 (93) Millionen € enthalten. Die Wertaufholungen bzw. Wertminderungen für finanzielle Kapitalanlagen nach IFRS 9 betragen -49 (45) Millionen €.

Der Rückgang des Ergebnisses aus den finanziellen Kapitalanlagen ist durch den Zinsanstieg in Europa und den damit einhergehenden Rückgang der beizulegenden Zeitwerte sowie die Währungsentwicklung (vor allem aus US-Dollar) begründet. Der negative Effekt wurde teilweise durch die positive Wertentwicklung der Aktienbestände und durch ein verbessertes laufendes Ergebnis kompensiert.

Direkt im Eigenkapital erfasste Gewinne und Verluste

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die im Geschäftsjahr erfassten Erträge und Aufwendungen, die erfolgsneutral direkt im Eigenkapital erfasst wurden.

Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen

Mio. €	2025	Vorjahr
Posten, bei denen direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen erfolgswirksam umgegliedert werden	-1.229	695
Währungsumrechnung	-2.319	1.092
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus finanziellen Kapitalanlagen	-572	512
Veränderung aus Cashflow Hedges	-4	1
Veränderung aus der Equity-Bewertung	-56	39
Veränderung aus abgegebenen Versicherungsverträgen	-2	-165
Veränderung aus abgeschlossenen Versicherungsverträgen	1.724	-784
Posten, bei denen direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen nicht erfolgswirksam umgegliedert werden	66	22
Neubewertung aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	66	22
Gesamt	-1.162	718

Im Geschäftsjahr waren die neu direkt im Eigenkapital erfassten Erträge und Aufwendungen insgesamt negativ. Maßgeblich hierfür waren Effekte aus der Währungsumrechnung, die von der Entwicklung des US-Dollars getrieben waren.

Anlagen in Verbriefungen

Der Bestand an ABS/MBS zu Marktwerten betrug zum Stichtag 4 (3)% des Kapitalanlageportfolios. Es handelt sich bei dieser Anlagekategorie um verbriefte Forderungen (Asset-Backed Securities und Mortgage-Backed Securities), zum Beispiel Verbriefungen von Immobilienfinanzierungen oder Konsumentenkrediten. Rund 30 (31)% unserer Kreditstrukturen wiesen ein Rating von AAA auf.

A4 Entwicklung sonstiger Tätigkeiten

Munich Re tritt zum einen als Leasingnehmer und zum anderen auch als Leasinggeber auf. Unsere Operating- und Finanzierungs-Leasingverhältnisse entnehmen Sie bitte dem Munich Re Konzerngeschäftsbericht 2025 > Konzernanhang > 64 Leasing > Seite 372 - 373.

A5 Sonstige Angaben

Im Berichtsjahr waren keine Sachverhalte vorhanden, die Erläuterungen bei den sonstigen Angaben erfordern.

B

B Governance-System

B1 Allgemeine Angaben zum Governance-System

Verwaltungs-, Management- oder Aufsichtsorgane (VMAO)

Die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München (Münchener Rück AG) verfügt über drei Organe: Hauptversammlung, Vorstand und Aufsichtsrat.

Deren Aufgaben und Befugnisse, Arbeitsweise und Zusammensetzung beschreiben wir im Munich Re Konzerngeschäftsbericht 2025 > Corporate Governance > Erklärung zur Unternehmensführung > Seite 197 ff und berichten über die Arbeit der Ausschüsse des Aufsichtsrats > Seite 191 ff.

Weitere Informationen zur Corporate Governance finden Sie unter www.munichre.com/corporate-governance.

Vergütung

Grundsätze der Vergütungsleitlinien

Die „Solvency II: Munich Re – Group Compensation Policy (MR GCP)“ stellt die einheitliche und allgemein gültige Rahmenregelung für Vergütungsleitlinien bei der Munich Re Gruppe dar. Bereits existierende Vergütungsleitlinien der Gesellschaften der Munich Re Gruppe bestehen daneben und gelten ergänzend. Die Standards umfassen inhaltliche, prozessuale und formale Vorgaben. Die MR GCP zielt darauf ab, die regulatorischen Anforderungen, die sich aus Solvency II ergeben, nach einheitlichen Grundsätzen für die Munich Re Gruppe umzusetzen. Die umsetzungspflichtigen Gesellschaften der Munich Re Gruppe müssen die Anforderungen der MR GCP jeweils in einer eigenen, ihre lokalen Verhältnisse berücksichtigenden Vergütungsleitlinie umsetzen. Die nicht umsetzungspflichtigen Gesellschaften haben lokale Vorschriften zu beachten.

Gemäß der MR GCP müssen die Vergütungssysteme der Munich Re Gruppe im Einklang mit der Geschäfts- und Risikomanagementstrategie der jeweiligen Gesellschaft, ihrem Risikoprofil, ihren Zielen, ihren Risikomanagementpraktiken sowie ihren langfristigen Interessen und ihrer langfristigen Leistung als Ganzes festgelegt, umgesetzt und aufrechterhalten werden. Die Vergütungssysteme müssen zudem Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten vorsehen. Weiter müssen die Vergütungssysteme ein wirksames Risikomanagement fördern und dürfen nicht zur Übernahme von Risiken ermutigen, welche die Risikotoleranzschwellen der Gesellschaft übersteigen.

Für eine Personengruppe, zu der die Mitglieder der VMAO, die Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten, die Schlüsselfunktionen sowie die Risikoträger gehören, sind

nach der MR GCP spezifische Vereinbarungen vorzusehen, die insbesondere Folgendes berücksichtigen müssen:

Sehen die Vergütungssysteme bei dieser Personengruppe sowohl feste als auch variable Vergütungsbestandteile vor, müssen diese in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander stehen, sodass der feste bzw. der garantierte Bestandteil einen ausreichend hohen Anteil der Gesamtvergütung ausmacht. Dadurch wird vermieden, dass diese Personen zu sehr auf die variablen Vergütungsbestandteile angewiesen sind.

Die Zahlung eines wesentlichen Teils des variablen Vergütungsbestandteils muss eine flexible, aufgeschobene Komponente enthalten, die der Art und dem Zeithorizont der Geschäftstätigkeiten der Gesellschaft Rechnung trägt. Dieser Zeitaufschub muss mindestens drei Jahre betragen und auf die Art des Geschäfts, die Risiken und die Tätigkeiten der betreffenden Personen abgestimmt sein. Weitere allgemeine Vorgaben und spezifische Vereinbarungen sind in der MR GCP geregelt.

VMAO

Die Grundsätze für die Mitglieder der VMAO der Münchener Rück AG sind in der maßgeblichen lokalen Vergütungsleitlinie schriftlich fixiert. Sie werden vollumfänglich bei den Vergütungssystemen der VMAO der Münchener Rück AG berücksichtigt. Bei der Vergütung des Vorstands der Münchener Rück AG wurde das Verhältnis zwischen festen und variablen Vergütungsbestandteilen so gewählt, dass es unter Berücksichtigung der Vergütungshöhe ausgewogen ist und keine Fehlanreize im Hinblick auf das Eingehen unverhältnismäßiger Risiken setzt.

Für die Mitglieder der VMAO der übrigen Gesellschaften der Munich Re Gruppe sind die Grundsätze in den jeweiligen Vergütungsleitlinien der einzelnen Gesellschaften geregelt. Alle Vergütungsleitlinien der umsetzungspflichtigen Gesellschaften der Munich Re Gruppe müssen den vorstehend dargestellten Grundsätzen der MR GCP entsprechen.

Beschäftigte

Auch für die Beschäftigten der Münchener Rück AG werden die Grundsätze der MR GCP in der lokalen Vergütungsleitlinie umgesetzt. Die Vergütungskomponenten sind durch Betriebsvereinbarungen und entsprechende Richtlinien nach dem Sprecherausschussgesetz und auf Basis individueller Verträge geregelt und berücksichtigen gesetzliche und tarifliche Rahmenbedingungen. Die umsetzungspflichtigen Gesellschaften der Rückversicherung setzen die Grundsätze der MR GCP entsprechend in ihren lokalen Vergütungsleitlinien um.

Weitere Vergütungsregeln und ergänzende Vorgaben zur Vergütung der Mitarbeiter in der Rückversicherung, wie

Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses und Abfindungen, sowie Regelungen zur Nachfolgeplanung und Personalentwicklung sind in der „Human Resources Policy“ und weiterführenden Leitlinien geregelt.

Die umsetzungspflichtigen Gesellschaften des Geschäftsfelds ERGO haben die Anforderungen der MR GCP jeweils in einer eigenen Vergütungsleitlinie umgesetzt. Die konkrete Ausgestaltung der Vergütungssysteme liegt in der Regel in der lokalen Verantwortung und erfolgt unter Beachtung der jeweils geltenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben.

Individuelle und kollektive Erfolgskriterien

VMAO

Details zur Struktur und Systematik der Vergütung für die Mitglieder des Vorstands der Münchener Rück AG sowie zu den verwendeten Vergütungsparametern entnehmen Sie bitte dem veröffentlichten Vergütungssystem und Vergütungsbericht auf unserer Internetseite www.mu-nichre.com/vorstand.

Mitglieder des Aufsichtsrats der Münchener Rück AG erhalten eine reine Festvergütung.

Für Mitglieder der VMAO der Munich Re Gruppe muss bei einer leistungsbezogenen variablen Vergütung der Gesamtbetrag der variablen Vergütung auf einer Kombination aus der Bewertung der Leistungen des Einzelnen sowie des betreffenden Geschäftsbereichs einerseits und dem Gesamtergebnis der Gesellschaft oder der Gruppe andererseits basieren. Sofern es eine leistungsbezogene variable Vergütung gibt, werden bei der Bewertung der Leistung des Einzelnen sowohl finanzielle als auch nichtfinanzielle Kriterien herangezogen.

Die Vergütungsstruktur der Risikoträger in der internationalen Organisation sowie der entsandten Risikoträger orientiert sich weitgehend an dem Vergütungssystem für Vorstandsmitglieder.

Leitende Angestellte

Die leitenden Angestellten (unter anderem Inhaber der Schlüsselfunktionen) der Münchener Rück AG erhalten als fixe Bestandteile eine feste jährliche Grundvergütung, die als monatliches Gehalt ausbezahlt wird, sowie marktübliche Sachbezüge und Nebenleistungen (insbesondere Dienstwagen und betriebliche Altersversorgung). Die variablen Bestandteile setzen sich zusammen aus einer kurzfristigen sowie einer längerfristigen Komponente.

Die kurzfristige Komponente ist der Company-Result-Bonus. Hierbei handelt es sich um eine Unternehmenserfolgs-komponente. Als Bezugsgröße wurde im Geschäftsjahr 2025 das IFRS-Ergebnis der Munich Re Gruppe verwendet. Im Geschäftsjahr 2026 wird als weitere Bezugsgröße das versicherungstechnische Gesamtergebnis der Munich Re Gruppe verwendet. Die Vorgaben entsprechen dem Konzernziel bei der variablen Vergütung der Vorstandsmitglieder.

Darüber hinaus erhalten leitende Angestellte, die zum längerfristigen Unternehmenserfolg beitragen, einen langfristigen Incentive-Plan. Hierbei handelt es sich um eine aktienkursbasierte Vergütungskomponente. Der längerfristige Unternehmenserfolg wird anhand der Entwicklung des Total Shareholder Returns im Vergleich zu einer definierten Peergroup ermittelt. Darüber hinaus werden im langfristigen Incentive-Plan ESG-Ziele berücksichtigt. Durch den langfristigen Incentive-Plan wird eine über vier Jahre flexible, aufgeschobene Auszahlung erreicht. Bei Exponierungen gegenüber aktuellen und künftigen Risiken ist eine Abwärtskorrektur möglich. Der langfristige Incentive-Plan entspricht weitgehend der Mehrjahresvergütung der Vorstandsmitglieder.

Mit steigender Managementebene nimmt der variable Anteil des Company-Result-Bonus und des langfristigen Incentive-Plans an der jeweiligen Gesamtvergütung eines leitenden Angestellten zu. Mit dem Company-Result-Bonus wird sichergestellt, dass der Konzernerfolg systematisch in die Vergütung der leitenden Angestellten einfließt. Der langfristige Incentive-Plan mit einer Laufzeit von vier Jahren beteiligt darüber hinaus die leitenden Angestellten am längerfristigen Unternehmenserfolg und an der Erfüllung von ESG-Zielen.

Die kurz- und langfristigen Komponenten stehen in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander und stellen sicher, dass die leitenden Angestellten in einem angemessenen Verhältnis am Erfolg des Gesamtunternehmens beteiligt werden. Zudem werden negative Anreize vermieden, insbesondere das Eingehen von unverhältnismäßig hohen Risiken. Die Überwachungsfunktion der Kontrolleinheiten wird nicht beeinträchtigt. Durch die Verwendung der gleichen Kennzahlen wie bei der VMAO wird sichergestellt, dass die variable Vergütung auf die Erreichung der in der Strategie des Unternehmens definierten Ziele ausgerichtet ist und die wesentlichen Risiken und deren Zeithorizont angemessen berücksichtigt werden. Auf variable Vergütungsbestandteile besteht keine Garantie.

Die Entscheidung über die Ausgestaltung von leistungsbezogenen variablen Vergütungen für leitende Angestellte im Geschäftsfeld ERGO liegt in der Verantwortung der lokalen Einheiten.

Nichtleitende Angestellte

Die nichtleitenden Angestellten der Münchener Rück AG erhalten als fixe Bestandteile eine feste jährliche Grundvergütung, die als monatliches Gehalt und als Gratifikation für Urlaub und Weihnachten ausbezahlt wird, sowie marktübliche Sachbezüge und Nebenleistungen. Die variable Vergütung ist für alle Mitarbeiter in der Rückversicherung hinsichtlich der Bestandteile und der Funktionsweise nach einheitlichen Grundsätzen geregelt. Alle nicht leitenden Angestellten erhalten wie die leitenden Angestellten den oben genannten Company-Result-Bonus.

Die Entscheidung über die Ausgestaltung von leistungsbezogenen variablen Vergütungen für nichtleitende Angestellte im Geschäftsfeld ERGO liegt in der Verantwortung der lokalen Einheiten.

Zusatzrenten- oder Vorruhestandsregelungen VMAO

Soweit Mitgliedern der VMAO der Munich Re Gruppe eine betriebliche Altersversorgung gewährt wird, erhalten sie grundsätzlich beitragsorientierte Pensionszusagen. Vorruhestandsregelungen richten sich nach den jeweiligen länderspezifischen Gegebenheiten.

Vorstandsmitglieder, die nach dem 1. Januar 2019 in den Vorstand der Münchener Rück AG eingetreten sind oder eintreten, erhalten keine arbeitgeberfinanzierte betriebliche Altersversorgung mehr. Details über Regelungen zum vorzeitigen und regulären Ausscheiden der Vorstandsmitglieder der Münchener Rück AG entnehmen Sie bitte dem veröffentlichten Vergütungssystem und Vergütungsbericht auf unserer Internetseite www.munichre.com/vorstand.

Für die Aufsichtsratsmitglieder der Münchener Rück AG sind keine Pensionen vorgesehen.

Leitende und nichtleitende Angestellte

Für leitende und nichtleitende Angestellte der Münchener Rück AG erfolgt die betriebliche Altersversorgung über beitragsorientierte Pensionszusagen.

Bei Invalidität erhalten leitende und nichtleitende Angestellte eine Invaliditätsrente. Die Höhe der Invaliditätsrente orientiert sich an einem fixen Prozentsatz des Grundgehalts. Die Hinterbliebenen eines leitenden oder nichtleitenden Angestellten erhalten eine Kapitalzahlung.

Tritt ein leitender oder nichtleitender Angestellter vor Eintritt des Versorgungsfalls aus den Diensten der Gesellschaft aus, gelten die Regelungen des Betriebsrentengesetzes. Darüber hinaus gehören leitende und nichtleitende Angestellte mit Eintritt vor dem 1. Januar 2019 der Münchener Rück Versorgungskasse an, die beitragsorientierte Pensionszusagen für sie bereitstellt. Die Ausgestaltung der Pensionsverpflichtungen für die Beschäftigten der weiteren umsetzungspflichtigen Gesellschaften in der Rückversicherung ist nach den Grundsätzen der MR GCP in ihren eigenen, lokalen Vergütungsleitlinien geregelt. Bei den nicht umsetzungspflichtigen Gesellschaften werden diese Regelungen nach lokalen Vorschriften umgesetzt.

Im Geschäftsfeld ERGO entscheiden die lokalen Einheiten unter Berücksichtigung der jeweils geltenden gesetzlichen Vorgaben darüber, ob eine betriebliche Altersvorsorge gewährt wird. Mit Ausnahme einiger Altsysteme sind die Altersvorsorgesysteme beitragsorientiert.

Wesentliche Transaktionen

Munich Re veröffentlicht entsprechende Mitteilungen unverzüglich auf ihrer Internetseite unter [www.mu-](http://www.mu-nichre.com/pflichtveroeffentlichungen)

[nichre.com/pflichtveroeffentlichungen](http://www.mu-nichre.com/pflichtveroeffentlichungen). Darüber hinaus lagen keine wesentlichen Transaktionen mit Anteilseignern, Personen mit maßgeblichem Einfluss auf das Unternehmen, Mitgliedern des Vorstands oder des Aufsichtsrats vor.

Hauptaufgaben und Zuständigkeiten der Schlüsselfunktionen

Bei Munich Re sind folgende vier gruppenweite Schlüsselfunktionen etabliert, die ihre Aufgaben sowohl auf der Gruppen- als auch auf Ebene der Münchener Rück AG verantworten:

Risikomanagementfunktion (RMF)

Der Group Chief Risk Officer (Group CRO) ist Leiter des Bereichs Integrated Risk Management (IRM) und verantwortet die RMF. In dieser Rolle ist er für die Organisation und Durchführung eines angemessenen Risikomanagementsystems verantwortlich. Hierzu gehören unter anderem die Entwicklung der Risikostrategie, die gruppenweite Überwachung sämtlicher Risiken sowie die Sicherstellung der Angemessenheit der Risikomanagementprozesse.

Die Unabhängigkeit der RMF ist sichergestellt und unter anderem in der „Munich Re Risk Management Directive“ festgeschrieben.

Die RMF der Gruppe wird unterstützt von den lokalen Spiegelfunktionen in den Gruppengesellschaften sowie von spezifischen Risikomanagementfunktionen in der Münchener Rück AG. Eine detaillierte Beschreibung der Hauptaufgaben und Zuständigkeiten der RMF finden Sie im Kapitel B 3.

Compliance

Der Leiter des Bereichs Group Compliance and Legal (GCL) ist als Group Chief Compliance Officer (GCCO) der Inhaber der Schlüsselfunktion Compliance und verantwortet die Compliance-Organisation von Munich Re. Er hat ein uneingeschränktes Recht auf vollständige Offenlegung von und den Zugriff auf sämtliche Informationen, die für die Erfüllung seiner Compliance-Pflichten notwendig sind.

Der GCCO erstellt mindestens jährlich einen schriftlichen Compliance-Bericht für den Vorstand und den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats der Münchener Rück AG. Dieser Bericht enthält einen Überblick über das Compliance Management System (CMS) und die Angemessenheit und Wirksamkeit der eingerichteten Verfahren zur Einhaltung externer Vorgaben sowie gruppenweit relevante Compliance-Risiken und -Verstöße.

Eine Erläuterung der Hauptaufgaben und Zuständigkeiten finden Sie im Kapitel B 4.

Interne Revision

Als unabhängige Kontrollfunktion untersucht und beurteilt Group Audit alle Komponenten des Governance-Systems in den Geschäftsfeldern von Munich Re und stellt dem Vorstand und dem Management unabhängige und objektive

Analysen und Empfehlungen sowie Informationen über die geprüften Aktivitäten zur Verfügung.

Die Beschreibung der Befugnisse und der Unabhängigkeit der internen Revision finden Sie im Kapitel B 5.

Versicherungsmathematische Funktion (VMF)

Der Leiter der Abteilung IRM1.2 Risk Analytics & Reporting verantwortet die VMF.

Die Unabhängigkeit der VMF, insbesondere von der RMF, ist sichergestellt und unter anderem in der „Actuarial Function Directive“ festgeschrieben. Zur Erfüllung ihrer Aufgaben arbeitet die VMF eng mit den hausinternen Aktuariaten der Geschäftsfelder zusammen. Die Hauptaufgaben und Befugnisse sowie die Zusammenarbeit sind im Kapitel B 6 beschrieben.

Die vorhandenen personellen Ressourcen aller Schlüssel-funktionen sind angemessen, um den internen und externen Anforderungen an die jeweilige Funktion zu entsprechen. Das Budget und die Ausstattung mit Sachmitteln erachten wir ebenfalls jeweils insgesamt als angemessen.

B2 Anforderungen an die fachliche Qualifikation und persönliche Zuverlässigkeit

Beschreibung der spezifischen Anforderungen

In der „Solvency II: Munich Re Group Fit and Proper Policy“ sind gruppenweite Kriterien, Verfahren und Verantwortlichkeiten zur Sicherstellung der fachlichen Eignung und Zuverlässigkeit von Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder andere Schlüsselaufgaben wahrnehmen, festgeschrieben.

Versicherungsunternehmen in der EU/im EWR und Versicherungs-Holdinggesellschaften mit Sitz in Deutschland sind verpflichtet, eine der Gruppennorm entsprechende Leitlinie zu verabschieden. Versicherungsunternehmen außerhalb von EU/EWR und Nicht-Versicherungsunternehmen weltweit, die als Risikoeinheit eingestuft wurden, sowie gruppeninterne Servicegesellschaften, auf die (Rück-)Versicherungstätigkeiten ausgegliedert sind, sind zur Umsetzung der wesentlichen Anforderungen verpflichtet. Nicht-Versicherungsunternehmen weltweit, die nicht als Risikoeinheit eingestuft wurden, und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung sind lediglich dazu verpflichtet, bestehende lokale rechtliche Anforderungen an die fachliche Eignung und Zuverlässigkeit einzuhalten.

Jede umsetzungspflichtige Gesellschaft muss ihre Leitlinie gegebenenfalls an lokale rechtliche Erfordernisse anpassen. Im Fall eines Widerspruchs geht lokales Recht vor. Sind die lokalen rechtlichen Anforderungen weniger strikt als die gruppenweiten Vorgaben, gelten Letztere.

Die spezifischen Anforderungen der Münchener Rück AG an die Fähigkeiten, Kenntnisse und Fachkunde der Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder andere Schlüsselaufgaben innehaben, basieren auf den aktuell gültigen (aufsichts)rechtlichen Anforderungen.

Es dürfen nur solche Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder andere Schlüsselaufgaben innehaben, beschäftigt werden, die über die Fähigkeiten, Kenntnisse und Fachkunde verfügen, die zur ordnungsgemäßen Erfüllung der ihnen übertragenen Aufgaben erforderlich sind. Die insoweit gestellten Anforderungen richten sich nach den jeweiligen Verantwortlichkeiten, Tätigkeiten und Zuständigkeiten. Im Fall der Wahrnehmung von Leitungsaufgaben soll auch das Vorliegen entsprechender Leitungserfahrung berücksichtigt werden.

Die Anforderungen an Fähigkeiten, Kenntnisse und Fachkunde sind unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Proportionalität zu erfüllen. Die Beurteilung, ob Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder andere Schlüsselaufgaben wahrnehmen, fachlich qualifiziert sind, umfasst eine Bewertung ihrer beruflichen und formalen Qualifikationen, Kenntnisse und einschlägigen Erfahrung im (Rück-)Versicherungssektor, in anderen Finanzsektoren

oder anderen Unternehmen. Dabei sind die der zu beurteilenden Person jeweils übertragenen Aufgaben und, soweit für die konkrete Position relevant, ihre Qualifikationen auf den Gebieten (Rück-)Versicherung, Finanzen, Rechnungslegung, Versicherungsmathematik und Management zu berücksichtigen.

Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten

Die Gesellschaften der Munich Re Gruppe müssen jeweils individuell festlegen, welche Personen das Unternehmen tatsächlich leiten.

Zu den Personen, welche die Münchener Rück AG tatsächlich leiten, gehören die Mitglieder des Vorstands sowie die Leiter von Niederlassungen innerhalb und – gemäß einer Festlegung durch Vorstand und Aufsichtsrat – außerhalb von EU/EWR.

Die Mitglieder des Vorstands nehmen eine Einzelverantwortung für ihr Ressort sowie eine Gesamtverantwortung für die Münchener Rück AG wahr und müssen hierfür fachlich geeignet sein, was vom Aufsichtsrat sichergestellt wird. Sie müssen zudem die Einhaltung der Governance-Anforderungen auf Ebene der Munich Re Gruppe gewährleisten können.

Die Aufgaben jedes einzelnen Mitglieds des Vorstands ergeben sich aus den Ressortzuständigkeiten.

Die Vorstandsmitglieder müssen in ihrer Gesamtheit über angemessene Qualifikationen, Erfahrungen und Kenntnisse in zumindest folgenden Bereichen verfügen:

- Versicherungs- und Finanzmärkte
- Geschäftsstrategie und Geschäftsmodell
- Governance-System
- Finanzanalyse und versicherungsmathematische Analyse
- Regulatorischer Rahmen und regulatorische Anforderungen
- Internes Modell (Risikomodell)
- Management

Jedes einzelne Mitglied des Vorstands muss über ausreichende Kenntnisse in allen Bereichen verfügen, um eine gegenseitige Kontrolle zu gewährleisten. Bei personellen Änderungen im Vorstand soll das kollektive Wissen stets auf einem angemessenen Niveau gehalten werden.

Darüber hinaus halten die Mitglieder des Vorstands ihre Kenntnisse und Fähigkeiten kontinuierlich auf dem neuesten Stand – unter anderem durch regelmäßig absolvierte Spezialschulungen, um die aus Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) resultierenden Risiken und deren Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit des Unternehmens angemessen verstehen und bewerten zu können.

Die im Jahr 2025 amtierenden Mitglieder des Vorstands der Münchener Rück AG besitzen berufliche Qualifikationen, Kenntnisse und Erfahrungen, die eine solide und umsichtige Leitung der Gesellschaft gewährleisten. Sie verfügen somit über die erforderliche fachliche Eignung.

Für die Niederlassungsleiter der Gesellschaften der Munich Re Gruppe innerhalb von EU/EWR gelten die vorstehenden Anforderungen an die fachliche Qualifikation und persönliche Zuverlässigkeit der Gruppennorm proportional und sind in entsprechenden lokalen Leitlinien festgehalten. Die Gesellschaften außerhalb von EU/EWR sind verpflichtet, bestehende lokale rechtliche Anforderungen in Bezug auf die Niederlassungsleiter einzuhalten.

Personen, die andere Schlüsselaufgaben wahrnehmen

Die Gesellschaften der Munich Re Gruppe innerhalb und außerhalb von EU/EWR müssen jeweils individuell festlegen, welche Personen andere Schlüsselaufgaben wahrnehmen.

Personen, die in der Münchener Rück AG andere Schlüsselaufgaben wahrnehmen, sind:

- die Mitglieder des Aufsichtsrats
- die Inhaber von Schlüsselfunktionen (Risikomanagement, Compliance, interne Revision und Versicherungsmathematische Funktion) oder deren Stellvertreter. Die Inhaber der Schlüsselfunktionen nehmen ihre Verantwortung gruppenweit wahr

Die Münchener Rück AG hat derzeit keine Schlüsselfunktionen ausgegliedert. Es werden keine weiteren „anderen Schlüsselaufgaben“ von den Mitarbeitern der Muttergesellschaft gruppenweit wahrgenommen.

Die Mitglieder des Aufsichtsrats müssen stets über die zur Ausübung erforderlichen Erfahrungen und Kenntnisse verfügen, um den Vorstand der Münchener Rück AG angemessen zu kontrollieren, zu überwachen und die Entwicklung des Unternehmens aktiv zu begleiten. Dazu muss das Mitglied des Aufsichtsrats die vom Unternehmen getätigten Geschäfte verstehen und deren Risiken für das Unternehmen beurteilen können. Das Mitglied des Aufsichtsrats muss mit den für das Unternehmen wesentlichen gesetzlichen Regelungen vertraut sein. Ferner sind versicherungsspezifische Grundkenntnisse im Risikomanagement dienlich. Der Aufsichtsrat als Gesamtorgan muss in jedem Fall über Kenntnisse in den Themenfeldern Kapitalanlage, Versicherungstechnik und Rechnungslegung verfügen. Bei jeder Neubestellung eines Mitglieds des Aufsichtsrats, mindestens aber jährlich, ist der BaFin darzulegen, wie diese Themenfelder im Gremium abgedeckt sind.

Die fachliche Eignung schließt stetige Weiterbildung ein, sodass die Mitglieder des Aufsichtsrats in der Lage sind, sich wandelnde oder steigende Anforderungen in Bezug auf ihre Aufgaben im Unternehmen zu erfüllen.

Unbeschadet hiervon muss jedes einzelne Mitglied des Aufsichtsrats über ausreichende theoretische und praktische Kenntnisse aller Geschäftsbereiche verfügen, um eine entsprechende Kontrolle zu gewährleisten. Die Kenntnisse und Erfahrungen der anderen Organmitglieder ersetzen nicht eine angemessene fachliche Eignung des jeweiligen Mitglieds des Aufsichtsrats. Ein Mitglied des Aufsichtsrats muss grundsätzlich nicht über Spezialkenntnisse verfügen, jedoch in der Lage sein, gegebenenfalls seinen Beratungsbedarf zu erkennen.

Bei der Münchener Rück AG als Unternehmen des öffentlichen Interesses muss mindestens je ein Mitglied des Aufsichtsrats über Sachverstand auf den Gebieten Rechnungslegung oder Abschlussprüfung verfügen (zweiter Finanzexperte). In ihrer Gesamtheit müssen die Mitglieder des Aufsichtsrats mit dem Sektor, in dem die Münchener Rück AG tätig ist, vertraut sein.

Die zur Ausübung der Aufsichtsfunktion erforderlichen Fähigkeiten, Kenntnisse und Fachkunde können auch durch (Vor-)Tätigkeiten in anderen Branchen, in der öffentlichen Verwaltung oder aufgrund von politischen Mandaten erworben werden, wenn diese über einen längeren Zeitraum maßgeblich auf wirtschaftliche und rechtliche Fragestellungen ausgerichtet und nicht völlig nachgeordneter Natur waren oder sind.

Weitere konkrete Anforderungen sind im jeweiligen Kriterienkatalog für die Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter geregelt.

Die im Jahr 2025 amtierenden Mitglieder des Aufsichtsrats der Münchener Rück AG verfügen über berufliche Qualifikationen, Kenntnisse und Erfahrungen, um den Vorstand der Münchener Rück AG professionell zu überwachen und zu beraten. Sie verfügen somit über die erforderliche fachliche Eignung.

Für die Inhaber der Schlüsselfunktionen ergeben sich die übertragenen Aufgaben aus den aktuellen Zuständigkeiten. In ihrer Gesamtheit gewähren die Schlüsselfunktionen die Wirksamkeit des Governance-Systems in der Munich Re Gruppe. Stellvertreter von Schlüsselfunktionen sind ebenfalls fachlich geeignet.

Die Inhaber von Schlüsselfunktionen im Jahr 2025 besitzen die beruflichen Qualifikationen, Kenntnisse und Erfahrungen, die notwendig sind, um die jeweiligen Aufgaben zu erfüllen. Sie verfügen somit über die erforderliche fachliche Eignung.

Bewertung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit

Die umsetzungspflichtigen Gesellschaften der Munich Re Gruppe müssen in ihrer jeweiligen Leitlinie die geltenden Bestimmungen zur Bewertung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit der Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder andere Schlüsselaufgaben wahrnehmen, festlegen.

In der Münchener Rück AG wird eine interne Beurteilung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit von Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder andere Schlüsselaufgaben wahrnehmen, vor ihrer erstmaligen Bestellung, Wahl oder Aufgabenzuweisung oder vor einer erforderlichen Neubeurteilung durchgeführt. Die Neubeurteilung erfolgt spätestens nach Ablauf von fünf Jahren, sofern keine Gründe für eine frühere Neubeurteilung vorliegen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn Tatsachen und Umstände Grund zu der Annahme geben, dass im konkreten Fall die Anforderungen an die fachliche Eignung oder Zuverlässigkeit möglicherweise nicht mehr erfüllt werden oder sich die zugewiesenen Aufgaben signifikant ändern. Bei Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats erfolgt eine Neubeurteilung zudem immer dann, wenn eine Verlängerung ihrer Bestellung bzw. eine Wiederwahl ansteht.

Die Beurteilung bzw. Neubeurteilung wird anhand geeigneter Unterlagen durchgeführt. Im Hinblick auf die fachliche Qualifikation sind dies beispielsweise ein detaillierter Lebenslauf sowie Arbeitszeugnisse und Fortbildungsnachweise, im Hinblick auf die persönliche Zuverlässigkeit beispielsweise das BaFin-Formular „Persönliche Erklärung mit Angaben zur Zuverlässigkeit“, ein Führungszeugnis und ein Auszug aus dem Gewerbezentralregister. Das Ergebnis der Beurteilung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit wird unter Angabe von Gründen schriftlich dokumentiert.

Die Münchener Rück AG zeigt der BaFin folgende betroffene Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder andere Schlüsselaufgaben wahrnehmen, schriftlich an:

- Mitglieder des Vorstands
- Leiter von Niederlassungen in EU/EWR
- Mitglieder des Aufsichtsrats
- Inhaber von Schlüsselfunktionen

In der Münchener Rück AG sind folgende Organe und Organisationseinheiten für die Beurteilung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit von Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder andere Schlüsselaufgaben innehaben, zuständig:

- Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Beurteilung von Mitgliedern des Vorstands und – unter Beachtung der Regeln der Mitbestimmung – für die Mitglieder des Aufsichtsrats.
- Der Vorstand ist verantwortlich für die Beurteilung von Leitern der Niederlassungen innerhalb und außerhalb von EU/EWR und von Inhabern der Schlüsselfunktionen.

Die betroffenen Personen sind der Münchener Rück AG gegenüber zur Mitwirkung an der Beurteilung ihrer fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit verpflichtet. Insbesondere haben sie der Münchener Rück AG alle benötigten Unterlagen und Erklärungen rechtzeitig, vollständig und in der erforderlichen Form zur Verfügung zu stellen. Mitglieder des Aufsichtsrats müssen zudem eine jährliche Selbsteinschätzung ihrer fachlichen Qualifikation abgeben.

B3 Risikomanagementsystem einschließlich ORSA

Beschreibung des Risikomanagementsystems: Strategie, Prozesse und Berichtsverfahren

Den Aufbau der Risikomanagement-Organisation, Risk Governance, Festlegung und Umsetzung der Risikostrategie sowie den Risikomanagement-Kreislauf beschreiben wir im Munich Re Konzerngeschäftsbericht 2025 > Risikobericht > Seite 43.

Kontroll- und Überwachungssysteme

Unser internes Kontrollsystem ist im Kapitel B 4 beschrieben.

Risikomanagementfunktion

Die RMF ist eine der vier Schlüsselfunktionen innerhalb eines (Rück-)Versicherungsunternehmens unter Solvency II. Die RMF von Munich Re wird zentral im Bereich IRM sowie dezentral bei den einzelnen Geschäftsfeldern, der MEAG als dem gruppeneigenen Assetmanager von Munich Re sowie in den jeweiligen Versicherungsunternehmen der Gruppe betrieben.

IRM ist zuständig für die gruppenweite integrierte Betrachtung sämtlicher Risiken von Munich Re. Diese Zuständigkeit umfasst alle relevanten Risiken, die Quantifizierung der Kapitalanforderungen sowie den qualitativen Risikomanagementprozess inklusive der Entwicklung der Risikostrategie der Gruppe.

Insbesondere verantwortet IRM Folgendes:

- Risiko-Governance
- Risikoidentifikation, einschließlich des Emerging-Risk-Managements und Risikokontrolle
- Bewertung der relevanten Risikokategorien, die nicht explizit im internen Modell quantifiziert sind
- Risikostrategie einschließlich der Festlegung von Limit- und Trigger-Werten (Risikotoleranz) sowie ORSA
- Entwicklung und Pflege des internen Modells; Berechnung des Risikokapitals
- Allokation des Risikokapitals zu Steuerungszwecken
- Kalibrierung von Kapitalmarktszenarien
- Management von Markt- und Kreditrisiken im Rahmen eines umfassenden Risikomanagement-Frameworks, einschließlich geeigneter Maßnahmen zur Risikoüberwachung und -mitigation
- Kumulkontrolle
- Management operationeller Risiken als ein Kernelement des internen Kontrollsystems
- Risikoberichterstattung und -überwachung
- Risikomanagement in Bezug auf Informationssicherheit, Geschäftsunterbrechung und Ausgliederungsmanagement

Der Group Chief Information Security Officer (Group CISO), der im Risikomanagement angesiedelt ist, steuert und koordiniert in zentraler und gruppenweiter Verantwortung alle Aktivitäten rund um die Informationssicherheitsrisiken. Sowohl auf Gruppenebene als auch auf Geschäftsfeldebene sind Security Risk Committees etabliert, die die jeweiligen Sicherheitsrisiken bewerten und managen. Die Security Risk Committees setzen sich aus Verantwortlichen der operativen Bereiche (zum Beispiel der IT-Sicherheit), den Kontrollfunktionen (zum Beispiel von Risikomanagement, Informationssicherheit und Datenschutz) und weiteren Vertretern zusammen.

Zur weiteren Verbesserung der Cybersicherheit arbeiten wir an geschäftsfeldspezifischen und geschäftsfeldübergreifenden Initiativen, um das Sicherheitsniveau gemäß unserer Informationssicherheitsstrategie sicherzustellen.

Umsetzung des Risikomanagementsystems in der Gruppe

Wir setzen das Risikomanagement mithilfe der lokalen Spiegelfunktionen in den Gruppengesellschaften sowie spezifischen Risikomanagementfunktionen in der Münchener Rück AG konzernweit einheitlich um. Die Risikomanagementziele und -grundsätze bilden das Grundgerüst für die konzernweit einheitliche Anwendung der Risikomanagementstandards. Für kleinere Konzerngesellschaften mit begrenzten personellen Ressourcen werden praktikable Lösungen gefunden, die mit dem Grundsatz der Proportionalität in Einklang stehen. Die Mindestanforderungen für das Risikomanagement werden dabei unter Berücksichtigung der unternehmensspezifischen Risiken sowie der Art, Größenordnung und Komplexität der jeweiligen Gesellschaft und ihres Geschäftsbetriebs stets erfüllt.

Es gibt eine klare Verteilung von Rollen und Zuständigkeiten zwischen der zentralen RMF auf Konzernebene (Zentralfunktion) und der RMF der einzelnen Gesellschaften (lokalen Spiegelfunktionen). Die Zentralfunktion entwickelt einen Rahmen und setzt Standards, stellt einheitliche Methoden sicher, definiert die Risikobereitschaft und gewährleistet dauerhaft eine gemeinsame Risikokultur. Die lokalen Einheiten passen den Rahmen an und setzen ihn um. Sie handeln innerhalb der Richtlinien, berücksichtigen lokale Spezifika (zum Beispiel gesetzliche Anforderungen und Bestimmungen) und nutzen lokales Wissen.

In den Geschäftsfeldern Erst- und Rückversicherung werden wichtige Risikomanagementstrukturen, -konzepte und -komponenten wie das Operational Risk Control System (ORCS) sowie das interne Modell in den größeren Gesellschaften einheitlich umgesetzt.

Governance des internen Modells

IRM unterrichtet den Vorstand und den Aufsichtsrat der Münchener Rück AG laufend über das ordnungsgemäße Funktionieren des gruppenweiten internen Modells. Der Konzernrisikoausschuss wird von IRM jährlich über die Ergebnisse der Validierung informiert. Aufgabe des Committees ist es zu gewährleisten, dass Munich Re angemessene Systeme zur Identifizierung und Messung von Risiken auf Konzern- und Segmentebene vorhält. Dazu gehört auch die Festlegung konzernweit geltender Prinzipien und Mindestanforderungen für die Entwicklung von Risikomodellen und -systemen.

Die VMF unterstützt die RMF insbesondere bei der konzeptionellen Gestaltung und Umsetzung des internen Modells, zum Beispiel im Hinblick auf die Bestimmung homogener Risikogruppen, oder der Identifikation signifikanter Risiken. Zudem steuert die VMF ihre versicherungsmathematische Expertise bezüglich der Validierung des internen Modells bei.

Um den erforderlichen regelmäßigen Informationsaustausch zwischen den Schlüsselfunktionen der Gruppe sicherzustellen, tauschen sich die Leiter der Schlüsselfunktionen regelmäßig zu wichtigen Themen aus.

Die Ergebnisse der Validierung, die durch interne Mitarbeiter der Münchener Rück AG und ERGO Group AG auf der Basis einer konzernweit gültigen Richtlinie durchgeführt wird, fließen in den jährlichen ORSA-Prozess ein.

Own Risk and Solvency Assessment – ORSA

Die Durchführung des ORSA umfasst Prozesse bezüglich Risikomanagement, Geschäftsstrategie und -planung sowie Kapitalmanagement. Hauptaufgabe des ORSA ist es, diese Prozesse zu bündeln, deren Ergebnisse zusammenzuführen, zu beurteilen und in regelmäßigen Abständen über die Ergebnisse Bericht zu erstatten.

Die Durchführung des ORSA auf Gruppenebene liegt in der Zuständigkeit des Group CRO. Die Angemessenheit des ORSA-Rahmens und der ORSA-Leitlinie wird bei wesentlichen Änderungen jährlich durch das Group Risk Committee überprüft und gegebenenfalls angepasst. Die im Planungszeitraum erwartete Entwicklung des Risikoprofils und der Kapitalisierung von Munich Re ist ein Kernelement des ORSA.

Die regelmäßigen ORSA-Aktivitäten im Zusammenhang mit dem Geschäftsplanungsprozess werden jährlich durchgeführt. Die Risiko- und Solvabilitätsposition wird vierteljährlich beurteilt und im internen Risikobericht dokumentiert.

Der ORSA-Bericht wird vom Gesamtvorstand verabschiedet und im Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats erörtert. Die wesentlichen Erkenntnisse und Schlussfolgerungen des ORSA werden dem Aufsichtsrat präsentiert.

Unter bestimmten Umständen kann es erforderlich sein, einen außerordentlichen ORSA-Prozess (Ad-hoc-ORSA) durchzuführen. Interne und/oder externe Faktoren, die zu einer grundlegenden Änderung des Risikoprofils und/oder der Eigenmittel von Munich Re führen, können den ORSA-Prozess außerhalb des regulären Turnus anstoßen. Die Ergebnisse des außerordentlichen ORSA werden den Leitungsgremien sowie der Gruppenaufsicht unverzüglich außerhalb der regulären Berichterstattungstermine mitgeteilt.

Die ORSA-Ergebnisse und Schlussfolgerungen des Geschäftsplanungsprozesses werden jährlich der Geschäftsleitung vorgelegt. ORSA-relevante Erkenntnisse bezogen auf die regelmäßige Risiko- und Solvabilitätsüberwachung fließen in den vierteljährlichen internen Risikobericht ein. Für die Durchführung des ORSA werden Ergebnisse des internen Modells verwendet und weitere Kapitalanforderungen (zum Beispiel Ratingkapital) entsprechend berücksichtigt.

Interaktion zwischen dem Kapital- und Risikomanagement

Wir steuern unser Geschäft auf der Grundlage der konsolidierten Gruppensicht. Dazu verfügen wir über ein vollständiges internes Modell, das die unter Solvency II geforderte Solvenzkapitalanforderung (Solvency Capital Requirement, SCR) ermittelt. Die Solvenzkapitalanforderung gibt den Betrag an anrechnungsfähigen Eigenmitteln an, den Munich Re benötigt, um mit einer vorgegebenen Risikotoleranz unerwartete Verluste des Folgejahrs ausgleichen zu können.

Andere Gesellschaften von Munich Re im Solvency-II-Geltungsbereich nutzen für die Berechnung der Solvenzkapitalanforderung entweder ein internes Risikomodell oder die Solvency-II-Standardformel.

Die Zielgrößen für die Kapitalausstattung werden in der Risikostrategie im Rahmen des ORSA-Prozesses von Munich Re festgelegt. Die Ergebnisse des ORSA fließen insbesondere in die Entwicklung eines Kapitalmanagementplans ein, der sich über den Zeithorizont des Geschäftsplans erstreckt.

Zusammengefasst ist festzuhalten, dass Risikostrategie, Geschäftsstrategie und Kapitalmanagement eng miteinander verzahnt sind und gesteuert werden.

B4 Internes Kontrollsystem

Unser internes Kontrollsystem ist ein gruppenweit integriertes System zum Management von operationellen Risiken. Es besteht aus den zwei Kernelementen „Operational Risk Control System“ (ORCS) und „Compliance Management System“ (CMS) und adressiert neben den für die Konzernleitung geltenden Anforderungen auch die jeweiligen lokalen Vorschriften. Die Information zu unserem ORCS entnehmen Sie bitte dem Munich Re Konzerngeschäftsbericht 2025 > Lagebericht > Risikobericht > Seite 43 - 44.

Compliance Management System

Das zweite Kernelement des internen Kontrollsystems CMS wird auf Gruppenebene vom Bereich Group Compliance and Legal (GCL) verantwortet und steht unter der Leitung des Group Chief Compliance Officer (GCCO); für steuerliche Compliance ist ein eigenes Tax CMS unter der Verantwortung des Bereichs Group Taxation und dem Chief Tax Compliance Officer implementiert. Neben der Gruppenfunktion gibt es weitere lokale Compliance-Funktionen in den Einheiten sowie dezentrale Compliance-Funktionen für ausgewählte Compliance-Programme.

Der Bereich GCL steuert die Compliance-Aktivitäten von Munich Re mittels gruppenweiter Vorgaben und überwacht deren Umsetzung auf Basis des CMS. Grundlage des CMS ist eine integrale Compliance-Kultur, eine gefestigte Compliance-Organisation mit klar zugewiesenen Rollen und Verantwortlichkeiten sowie unabhängige, angemessene und kompetente Ressourcen, die es der Compliance-Funktion ermöglichen, effektiv und effizient zu arbeiten. Das CMS ist der methodische Rahmen, um Frühwarn-, Risikokontroll-, Beratungs- und Überwachungsaufgaben für Compliance-Risiken strukturiert umzusetzen:

- Die Frühwarnaufgaben beinhalten die Bewertung möglicher Auswirkungen von anstehenden Rechtsänderungen auf Munich Re. Dazu berichten die Gesellschaften von Munich Re regelmäßig über Änderungen in ihrem Rechtsumfeld und deren Auswirkungen (Rechtsänderungsrisiko). Diese werden von der Compliance-Funktion auf Gruppenebene erfasst. Bei Bedarf werden Folgemaßnahmen ergriffen.
- Die Risikokontrollaufgaben umfassen die Identifikation und Bewertung von Compliance-Risiken innerhalb von Munich Re. Hierfür existiert ein Verfahren zur strukturierten Identifikation, Bewertung und Mitigation von Risiken.
- Die Überwachungsaufgaben beziehen sich auf die Einhaltung von relevanten rechtlichen, regulatorischen und internen Regelungen innerhalb von Munich Re. Die Compliance-Funktion von Munich Re berät zur Einrichtung geeigneter Compliance-Kontrollen und überwacht deren Einhaltung risikobasiert.
- Die Compliance-Funktion der Munich Re Gruppe berät und schult das Top- und Senior-Management, die Führungskräfte und Mitarbeiter bezüglich Compliance-Risiken.

Der Umfang und die Art der Durchführung von Compliance-Aufgaben orientieren sich am Risikoprofil der jeweiligen Gruppengesellschaften, wobei die Umsetzung von gruppenweiten Compliance-Mindestanforderungen für jede Einheit verpflichtend ist. Dazu gehören unter anderem angemessene organisatorische Maßnahmen, um zu gewährleisten, dass externe und interne Regelungen insbesondere für die folgenden gruppenweit relevanten Compliance-Risiken eingehalten werden:

- Korruption und Bestechung
- Finanzsanktionen und Geldwäsche
- Kartellrecht
- Conduct Compliance
- Datenschutzrecht

Das CMS und die Compliance-Maßnahmen werden auf Basis der Ergebnisse der Risikobewertung, der Überwachung und anderer relevanter Informationen aus den verschiedenen Fachbereichen (Prüfungsberichten, Rechtsänderungen, organisatorischen Änderungen und dergleichen) regelmäßig überprüft und erforderlichenfalls angepasst.

Mögliche Compliance-Verstöße können von Mitarbeitern an GCL oder den direkten Vorgesetzten gemeldet werden. Ergänzend kann ein externer und unabhängiger Ombudsmann kontaktiert werden. Das Compliance-Whistleblowing-Portal steht für alle Mitarbeiter und externe Hinweisgeber zur Meldung von Verstößen zur Verfügung. So können relevante Hinweise sicher, vertraulich und anonym gemeldet werden. Über dieses Portal können unter anderem mögliche Verstöße in den Bereichen Wirtschaftskriminalität (Korruption, Finanzsanktionen, Betrug), regulatorische Vorgaben, Geldwäsche, Steuerrecht, Kartellrecht, Insiderhandel, Vertriebscompliance und Datenschutz, aber auch solche im Zusammenhang mit Menschenrechten, Diversity und weiteren ESG-Aspekten, geschlechtsspezifischer Diskriminierung, sexueller Belästigung sowie Verstöße gegen die Gleichbehandlung gemeldet werden.

B5 Funktion der internen Revision

Auftrag von Group Audit

Group Audit unterstützt den Vorstand bei der Wahrnehmung seiner Steuerungs- und Überwachungsaufgabe. Hierbei überprüft Group Audit insbesondere das Governance- und interne Kontrollsystem in der Munich Re Gruppe auf Angemessenheit und Wirksamkeit.

Organisatorische Aufstellung

Group Audit ist ein eigenständiger Zentralbereich der Münchener Rück AG. Der Leiter von Group Audit ist dem Vorsitzenden des Vorstands der Münchener Rück AG unmittelbar unterstellt und hat eine indirekte Berichtslinie an den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats der Münchener Rück AG.

Für die Prüfungstätigkeit bei Gesellschaften der Munich Re Gruppe sind teilweise eigene, Group Audit funktional nachgelagerte Revisionseinheiten zuständig, die in der Regel mittels einer administrativen Berichtslinie an die Geschäftsleitung der einzelnen Gesellschaften berichten. Diese nachgelagerten Revisionseinheiten haben eine direkte oder indirekte funktionale Berichtslinie an Group Audit.

Hauptaufgaben

Der grundsätzlich einheitliche Steuerungsansatz für alle Revisionseinheiten von Munich Re, einschließlich Group Audit selbst, erfolgt durch verbindliche Vorgaben zu:

- Mindestanforderungen an die Ausgestaltung der Revisionsfunktion
- Mindestanforderungen zu Prozessen, Verfahren und Methoden, Instrumenten, Software und Standards für die Prüfungsplanung, die Prüfungsdurchführung, die Berichterstattung (Prüfungsberichte, Quartals- und Jahresberichte), die Maßnahmenverfolgung und das Qualitätsmanagement
- Berichtspflichten nachgelagerter Revisionseinheiten

Der Prüfungsauftrag von Group Audit als interne Revisionsfunktion von Munich Re erstreckt sich unmittelbar auf alle Geschäftsfelder sowie deren Tochterunternehmen. Darüber hinaus umfasst der Prüfungsauftrag von Group Audit auch Themen, welche die gesamte Gruppe betreffen bzw. von Relevanz für die Steuerung und das Risikomanagement von Munich Re sind.

Unabhängigkeit und Objektivität

Die Prüfungstätigkeit von Group Audit basiert auf nationalen und internationalen regulatorischen Anforderungen und Standards für die berufliche Praxis der internen Revision. Dies gilt insbesondere für die Grundsätze und Regeln zur Wahrung einer hinreichenden Unabhängigkeit und Objektivität der internen Revision. Eine angemessene Positionierung in der Aufbauorganisation, eine konsequente Funktionstrennung und eine umfassende Qualitätssicherung bei der Prüfungsdurchführung stellen sicher, dass Unabhängigkeit und Objektivität der Revisionsfunktion hinreichend gegeben sind.

Für das Berichtsjahr liegen uns keine Hinweise auf einen unangemessenen Einfluss auf die Revisionsfunktion vor, der ihre Unabhängigkeit und Objektivität bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben beeinträchtigt hätte.

Unabhängigkeit

Group Audit ist bei der Prüfungsplanung, der Durchführung von Prüfungen, der Bewertung und der Berichterstattung der Prüfungsergebnisse keinen unangemessenen Weisungen unterworfen.

Das Recht des Vorstands bzw. Vorsitzenden des Vorstands, zusätzliche Prüfungen anzuordnen, steht der Unabhängigkeit von Group Audit nicht entgegen. Group Audit hat das Recht, jederzeit Ad-hoc-Prüfungen außerhalb der Prüfungsplanung durchzuführen. Group Audit untersteht lediglich den Weisungen des Vorstands bzw. des Vorsitzenden des Vorstands der Münchener Rück AG.

Der Leiter von Group Audit hat hinreichend Gelegenheit, auf Situationen hinzuweisen, in denen die Unabhängigkeit der Revisionsfunktion gefährdet sein könnte.

Objektivität

Die in Group Audit beschäftigten Mitarbeiter werden grundsätzlich nicht mit revisionsfremden Aufgaben betraut. Insbesondere nehmen sie keine Aufgaben wahr, die mit der Prüfungstätigkeit nicht vereinbar sein könnten. Mitarbeiter aus anderen Abteilungen des Unternehmens dürfen grundsätzlich nicht mit Aufgaben der internen Revision betraut werden. Das schließt jedoch nicht aus, dass Mitarbeiter, die nicht dauerhaft in der internen Revision beschäftigt sind, aufgrund ihres Spezialwissens oder im Rahmen von Personalentwicklungsmaßnahmen zeitweise für Group Audit tätig werden.

Bei der Beauftragung der Prüfer wird darauf geachtet, dass es nicht zu Interessenkonflikten kommt und die Prüfer somit ihre Aufgaben hinreichend unparteiisch und unvoreingenommen wahrnehmen können.

B6 Versicherungsmathematische Funktion

Die VMF von Munich Re ist organisatorischer Bestandteil des Zentralbereichs IRM im Ressort des für Finanzen verantwortlichen Vorstands der Münchener Rück AG. Sie definiert Standards und Grundregeln für die versicherungsmathematischen Funktionen aller Geschäftsfelder im Hinblick auf Solvency II. Die VMF von Munich Re ist verantwortlich für die:

- Koordination der Berechnungen der versicherungstechnischen Rückstellungen sowie deren regelmäßige Überprüfung
- Gewährleistung der Angemessenheit der verwendeten Methoden und Basismodelle sowie der bei der Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen gemachten Annahmen
- Bewertung der Angemessenheit und Qualität der Daten, die bei der Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen verwendet werden
- Formulierung einer Stellungnahme zur generellen Zeichnungs- und Annahmepolitik
- Formulierung einer Stellungnahme zur Angemessenheit der Rückversicherungsvereinbarungen der Gruppe
- Erstellung eines schriftlichen Berichts für Management- und Aufsichtsorgane

Für die aktuariellen Bereiche Rückversicherung Schaden/Unfall, Rückversicherung Leben/Gesundheit sowie für ERGO sind einzelne Segment-VMFs eingerichtet, die Vorgaben der Gruppen-VMF in ihren jeweiligen Bereichen umsetzen und über eine direkte fachliche Berichtslinie mit der Gruppen-VMF zusammenarbeiten.

Bei den Gruppengesellschaften im Solvency-II-Geltungsbereich sind eigene VMFs eingerichtet. Dabei haben die VMFs der Gesellschaften, die dem Geschäftsfeld ERGO zugeordnet sind, eine direkte fachliche Berichtslinie an die Segment-VMF. Die VMFs der Gesellschaften aus dem Geschäftsfeld Rückversicherung berichten fachlich direkt an die Gruppen-VMF und arbeiten zusätzlich mit den jeweiligen Rückversicherung-Segment-VMFs zusammen.

Die VMF von Munich Re unterrichtet einmal jährlich den Vorstand in schriftlicher Form („Group Actuarial Function Report“) über wesentliche Tätigkeiten und daraus resultierende Ergebnisse. Über gravierende Ereignisse hinsichtlich oben genannter Verantwortlichkeiten berichtet die Gruppen-VMF auch unterjährig ad hoc an den Konzernausschuss des Vorstands. Der Group Actuarial Function Report wird weiterhin dem Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats vorgelegt.

B7 Outsourcing

Outsourcing-Leitlinie

Inhaltliche Mindestanforderungen für das Outsourcing von (Rück-)Versicherungsaktivitäten und Funktionen an Dienstleistungsunternehmen sind in einer gruppenweiten „Third Party Risk Management (TPRM) Policy“ verabschiedet. Dieser Outsourcing-Standard gilt unmittelbar in der Münchener Rück AG und wurde innerhalb der Munich Re Gruppe als Gruppenstandard kommuniziert und wird entsprechend überwacht.

Die TPRM Policy beschreibt die bei Outsourcings anzuwendenden Grundsätze, Verantwortlichkeiten, Prozesse sowie Berichtsanforderungen für alle Phasen eines Outsourcings, also die Planung, Durchführung und Beendigung (einschließlich Notfallplanung) entsprechender Organisationsmaßnahmen. Hierbei wendet Munich Re das Prinzip der Wesentlichkeit an und sieht abhängig von den identifizierten Risiken im Einzelfall unterschiedliche Anforderungen an entsprechende Maßnahmen und Prozesse vor, um stets die Kontinuität und die ungeminderte Qualität entsprechender Dienstleistungen zu jedem Zeitpunkt angemessen sicherzustellen.

Zudem regelt die TPRM Policy die vertraglichen Beziehungen zwischen der Munich Re Gruppe und/oder der Münchener Rück AG und den Vertragspartnern (dritten Personen), inklusive der Aktivitäten bezüglich der Outsourcings sowie (allgemeinen) Services.

Outsourcing kritischer bzw. wichtiger operativer Tätigkeiten oder Funktionen

Munich Re gliedert wichtige (Rück-)Versicherungstätigkeiten und Funktionen sowohl innerhalb der Gruppe als auch an externe Dienstleister aus. Ein Indikator für ein wichtiges Outsourcing einer Gruppengesellschaft ist, wenn (Rück-)Versicherungstätigkeiten und Funktionen zu einem wesentlichen Teil auf Dienstleister übertragen werden und die jeweilige Gesellschaft ohne die ausgegliederten Tätigkeiten oder Funktionen selbst nicht mehr ohne Weiteres in der Lage wäre, ihre Leistungen gegenüber ihren Versicherten zu erbringen. Aus Gruppenperspektive liegt wiederum ein wichtiges Outsourcing vor, wenn solche Ausgliederungen geeignet sind, auch wesentliche Risiken für Munich Re zu begründen.

Munich Re Gruppe hat hohe Erwartungen und Standards an die Erbringung von Dienstleistungen, unabhängig davon, ob diese durch gruppenangehörige Dienstleister (internes Outsourcing) oder externe Dienstleister (gruppenexternes Outsourcing) erbracht werden. Gleichwohl werden hier im Einzelnen unterschiedliche interne Prozesse für die Auswahl und Steuerung von Dienstleistern angewandt.

In der unten stehenden Tabelle sind die aus Gruppensicht wichtigsten Outsourcings aufgeführt.

Liste wichtiger Outsourcings der Munich Re Gruppe

Name des Dienstleisters	Umfang der Ausgliederung	Rechtsraum
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH	Ausgliederung der Vermögensverwaltung der Munich Re Gruppe	Deutschland
ERGO Group AG	Ausgliederung wesentlicher Teile der Versicherungstätigkeiten und Funktionen der deutschen Versicherungsunternehmen des Geschäftsfeldes ERGO	Deutschland
ERGO Beratung und Vertrieb AG	Ausgliederung des Vertriebs der deutschen Versicherungsunternehmen des Geschäftsfeldes ERGO in eine zentrale Vertriebsgesellschaft	Deutschland

B8 Sonstige Angaben

Bewertung der Angemessenheit des Governance-Systems

Die Munich Re Gruppe verfügt über ein Governance-System, das vor dem Hintergrund von Art, Umfang und Komplexität der mit der Geschäftstätigkeit verbundenen Risiken angemessen ist. Im Rahmen einer transparenten Organisationsstruktur erfolgt eine klare Zuweisung von Aufgaben und Zuständigkeiten. Die Organisationsstruktur der Gruppengesellschaften ist dokumentiert und wird regelmäßig aktualisiert.

In den Gesellschaften der Gruppe ist der organisatorische Grundsatz der angemessenen Trennung von Zuständigkeiten umgesetzt. Ein wirksames unternehmensinternes Kommunikationssystem ist etabliert. Klare disziplinarische und fachliche Berichtslinien gewährleisten die unmittelbare Weitergabe von Informationen an alle Personen auf eine Art und Weise, die es diesen ermöglicht, die Bedeutung der Informationen im Hinblick auf ihre jeweiligen Zuständigkeitsbereiche zu erkennen. Die Angemessenheit der Aufbauorganisation der Munich Re Gruppe wird regelmäßig durch die Organisationsfunktion auf Gruppen- und Geschäftsfeldebene überprüft.

Die Schlüsselfunktionen RMF, Compliance, interne Revision und VMF der Munich Re Gruppe sind etabliert und nehmen die aufsichtsrechtlich vorgegebenen Aufgaben der jeweiligen Funktion wahr. Die Zuständigkeiten der Schlüsselfunktionen sind auf Gruppenebene sowie auf Ebene der Geschäftsfelder bzw. der Gruppengesellschaften definiert. Das Outsourcing von Schlüsselfunktionen wird bei den betroffenen Gesellschaften entsprechend den Anforderungen überwacht.

Die Vorgaben an die Ablauforganisation der Munich Re Gruppe sowie die Verantwortung für deren Einhaltung sind in den entsprechenden Leitlinien festgelegt. Prozesse, die mit materiellen Risiken behaftet sind, müssen die in den Leitlinien festgelegten Anforderungen bezüglich Dokumentation und Kommunikation erfüllen.

Der Vorstand kommt seiner Verpflichtung nach, die Angemessenheit des Governance-Systems regelmäßig zu überprüfen. Bei allen gruppenweiten Schlüsselfunktionen werden regelmäßig Selbstbeurteilungen durchgeführt.

Andere wesentliche Informationen über das Governance-System

Es sind keine anderen wesentlichen Informationen hinsichtlich des Governance-Systems der Munich Re Gruppe im Berichtszeitraum zu nennen.

C

C Risikoprofil

Wesentliche Risiken

Wir definieren Risiken als Ereignisse oder mögliche künftige Entwicklungen, die zu einer für das Unternehmen negativen Prognose bzw. Zielabweichung führen können. Wir beurteilen die Wesentlichkeit von Risiken anhand von drei Kriterien. Erstens, wie sehr sie die Stakeholder in ihrer Beurteilung des Unternehmens beeinflussen. Zweitens, welche Auswirkungen sie auf die Solvenz des Unternehmens haben, und drittens, inwieweit sie Kumullimite oder -budgets verbrauchen. Diese Definition haben wir – unter Berücksichtigung der individuellen Risikotragfähigkeit – in gleicher Weise auf die einzelnen Geschäftsbereiche und Gesellschaften übertragen. Die Beurteilung, ob ein Risiko gemäß obiger Definition für einen Geschäftsbereich oder eine Gesellschaft wesentlich ist oder nicht, wird in der zuständigen Risikomanagementfunktion vorgenommen. Wir unterscheiden grundsätzlich zwischen Risiken, die wir in unserem internen Modell berücksichtigen und mit Risikokapital unterlegen, und weiteren, nicht im internen Modell quantifizierten Risiken. Die im internen Modell enthaltenen Risiken werden in folgende Risikokategorien eingeteilt: Versicherungstechnisches Risiko aus der Schaden- und Unfallversicherung, Versicherungstechnisches Risiko aus der Lebens- und Krankenversicherung, Marktrisiko, Kreditrisiko und operationelles Risiko. Nachhaltigkeitsrisiken können auf all diese Risikokategorien einwirken und sind daher integraler Bestandteil des Managements dieser Risiken.

Im internen Modell abgebildete Risiken

Solvenzkapitalanforderung – internes Modell

Munich Re verfügt über ein vollständiges internes Modell, das den erforderlichen Kapitalbedarf ermittelt, um die Ver-

pflichtungen der Gruppe auch nach extremen Schadenergebnissen erfüllen zu können. Wir berechnen damit die unter Solvency II geforderte Solvenzkapitalanforderung (Solvency Capital Requirement, SCR).

Die Solvenzkapitalanforderung gibt den Betrag an anrechnungsfähigen Eigenmitteln an, den Munich Re benötigt, um mit einer vorgegebenen Risikotoleranz unerwartete Verluste des Folgejahres ausgleichen zu können. Dabei entspricht das SCR dem Value-at-Risk (VaR) der ökonomischen Gewinn- und Verlustverteilung über einen einjährigen Zeithorizont zu einem Konfidenzniveau von 99,5%. Diese Größe gibt somit den ökonomischen Verlust von Munich Re an, der bei gleichbleibenden Exponierungen mit einer statistischen Wahrscheinlichkeit von 0,5% innerhalb eines Jahres überschritten wird. Unser internes Modell fußt auf gesondert modellierten Verteilungen für die Risikokategorien Schaden/Unfall, Leben/Gesundheit, Markt, Kredit sowie operationelle Risiken. Bei der Kalibrierung dieser Verteilungen verwenden wir im Wesentlichen historische Daten, teilweise ergänzt um Expertenschätzungen, um auch künftige Entwicklungen angemessen zu berücksichtigen. Um eine stabile und angemessene Einschätzung unserer Risikoparameter zu erreichen, bilden die historischen Daten einen langen Zeitraum ab. Weiterhin berücksichtigen wir Diversifikationseffekte, die durch unsere breite Aufstellung über verschiedene Risikokategorien und durch die Kombination von Erst- und Rückversicherungsgeschäft erzielt werden. Dabei würdigen wir auch Abhängigkeiten zwischen den Risiken, die im Vergleich zur Annahme der Unabhängigkeit zu höheren Kapitalanforderungen führen können. Abschließend bestimmen wir den Effekt der Verlustausgleichsfähigkeit latenter Steuern.

Die Tabelle zeigt die Solvenzkapitalanforderung von Munich Re und ihre Risikokategorien zum 31. Dezember 2025.

Solvenzkapitalanforderung (SCR)

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2025	Vorjahr	31.12.2025	Vorjahr	31.12.2025	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Schaden/Unfall	11.569	12.410	904	860	-688	-711
Leben/Gesundheit	7.024	7.104	1.207	1.319	-546	-612
Markt	6.346	7.060	3.075	3.870	-802	-1.463
Kredit	2.706	2.948	952	1.188	-33	-83
Operationelle Risiken	1.071	1.082	804	791	-244	-243
Sonstige ¹	503	495	341	404		
	29.219	31.099	7.283	8.432		
Diversifikationseffekt	-10.361	-11.158	-1.954	-2.144		
Steuer	-3.302	-3.999	-689	-804		
Gesamt	15.557	15.941	4.640	5.484	-1.966	-2.511

→	Gruppe			
	31.12.2025	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Schaden/Unfall	11.785	12.559	-774	-6,2
Leben/Gesundheit	7.686	7.811	-125	-1,6
Markt	8.620	9.468	-848	-9,0
Kredit	3.625	4.052	-427	-10,5
Operationelle Risiken	1.631	1.630	1	0,1
Sonstige ¹	844	899	-55	-6,1
	34.191	36.419	-2.228	-6,1
Diversifikationseffekt	-12.321	-13.174	853	-6,5
Steuer	-3.640	-4.331	691	-16,0
Gesamt	18.230	18.915	-685	-3,6

1 Kapitalanforderungen für andere Finanzbranchen, z.B. Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung.

Im Vergleich zum 31. Dezember des Vorjahres verringerte sich das SCR auf Gruppenebene um 3,6% von 18,9 Milliarden € auf 18,2 Milliarden €. Haupttreiber für den Rückgang war die deutliche Abwertung des US-Dollars, die dazu führt, dass sämtliche in US-Dollar gezeichneten Risiken in einen niedrigeren Euro-Wert konvertiert werden. Darüber hinaus verringerte sich das Währungsrisiko innerhalb des Marktrisikos auch infolge aktiver Portfolioumschichtungen. Gegenläufig wirkten der Geschäftsausbau im Bereich Leben/Gesundheit sowie eine Reduzierung der externen Retrozession im Rückversicherungsgeschäft. Wegen der zukünftigen Verringerung der Körperschaftssteuer und damit deren steuerliche Verrechnungsfähigkeit erhöhte sich das Risiko zusätzlich. Weitere Erläuterungen zu den Veränderungen in den einzelnen Risikokategorien sowie die Einzelheiten zu Risikokonzentrationen finden sich in den nachfolgenden Abschnitten.

C1 Versicherungstechnisches Risiko

Schaden/Unfall

Die Risikokategorie Schaden/Unfall umfasst die versicherungstechnischen Risiken aus den Sparten Sachversicherung, Motor, Haftpflicht, Unfall, Transport, Luft- und Raumfahrt, Kreditversicherung sowie Spezialsparten, die ebenfalls dem Bereich Schaden/Unfall zugeordnet werden.

Unter versicherungstechnischem Risiko Schaden/Unfall verstehen wir, dass die versicherten Schäden über unseren Erwartungen liegen können. Wesentliche Risiken sind dabei das Beitrags- und das Reserverisiko. Das Beitragsrisiko umfasst, dass künftige Entschädigungen aus versicherten, aber noch nicht eingetretenen Schäden höher ausfallen können als erwartet. Reserverisiko heißt, dass die Schadenrückstellungen, die für bereits eingetretene Schäden ausgewiesen werden, nicht ausreichend bemessen sein könnten. Bei der Bewertung der Schadenrückstellungen folgen wir einem vorsichtigen Reservierungsansatz und schätzen Unsicherheiten konservativ ein. Wir vergleichen zudem jedes Quartal die gemeldeten Schäden mit unserer Schaden-erwartung, um ein dauerhaft hohes Reservierungsniveau sicherzustellen.

Wir unterscheiden im Risikomodell zwischen einzelnen Großschäden, deren Aufwand eine bestimmte Schädengrenze übersteigt, den Kumulschäden, die mehr als ein Risiko (auch mehrere Sparten) betreffen, und allen anderen Schäden, den sogenannten Basisschäden. Für Basisschäden ermitteln wir das Risiko einer Nachreservierung für Bestandsrisiken innerhalb eines Jahres (Reserverisiko) sowie das Risiko einer Untertarifierung (Beitragsrisiko). Dazu nutzen wir aktuarielle Methoden, die jeweils auf Standard-Reservierungsverfahren aufsetzen, aber den Einjahreshorizont berücksichtigen. Der Kalibrierung dieses Ansatzes liegen unsere eigenen historischen Schaden- und Schadenabwicklungsdaten zugrunde. Die Ermittlung von Reserve- und Beitragsrisiko findet auf geeigneten homogenen Segmenten unseres Schaden-/Unfall-Portfolios statt. Zur Aggregation des Risikos auf Gesamtportfolio-Ebene verwenden wir Korrelationen, in deren Schätzung die eigene historische Schadenerfahrung einfließt.

Für die Kumulrisiko-Szenarien entwickeln unsere Experten fundierte naturwissenschaftliche Modelle, die Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenpotenziale quantifizieren und Klimawandelrisiken berücksichtigen. Dabei werden risikolimitierende Elemente, wie zum Beispiel Begrenzung der Deckungen, berücksichtigt. Neben Naturkatastrophen erfassen wir auch weitere Kumulrisiken, wie Cyberrisiken oder Pandemien, in gesonderten Modellen. Ausgehend von diesen Szenarien werden mithilfe stochastischer Modelle die potenziellen Auswirkungen auf unser Portfolio ermittelt.

Die resultierenden Kumulrisiko-Szenarien werden in unserem internen Modell als unabhängige Ereignisse betrachtet. Die größte Naturgefahrenexposition besteht für Munich Re in dem Szenario „Atlantik Hurrikan“. Hierbei liegt unsere Einschätzung der Jahresschaden-Exponierung bei einer Wiederkehrperiode von 200 Jahren bei 8,5 (9,2) Milliarden € (Selbstbehalt vor Steuern).

Im Rahmen der regelmäßigen Validierung untersuchen wir insbesondere die Sensitivität der Ergebnisse des Risikomodells für Groß- und Kumulschäden bei einer Änderung der Wiederkehrperiode oder Schadenssummen der Ereignisse. Darüber hinaus betrachten wir den Einfluss veränderter Abhängigkeitsannahmen auf die Ergebnisse. Auf Basis der Erkenntnisse aus der Validierung passen wir unsere Modelle regelmäßig an.

Eine weitere Maßnahme zur Steuerung versicherungstechnischer Risiken besteht darin, einen Teil unseres Risikos gezielt über Rückversicherung oder Retrozession an andere Risikoträger abzugeben. Für die meisten unserer Unternehmen besteht gruppeninterner und/oder externer Rückversicherungs- und/oder Retrozessionsschutz.

Neben der traditionellen Retrozession gibt es die Möglichkeit des alternativen Risikotransfers insbesondere für Naturkatastrophenrisiken. Dazu werden Versicherungsrisiken unter Zuhilfenahme von Zweckgesellschaften an den Kapitalmarkt transferiert. Der Zweck der Gesellschaften besteht in der Verbriefung versicherungstechnischer Risiken und der Emission der Katastrophenanleihen („Insurance Linked-Securities“).

Munich Re nutzte in 2025 vorwiegend in Irland und Bermuda ansässige Zweckgesellschaften für den Risikotransfer an den Kapitalmarkt. Alle Zweckgesellschaften wurden von den jeweiligen Aufsichtsbehörden ordnungsgemäß lizenziert und zugelassen. Die versicherungstechnischen Verpflichtungen sind stets voll besichert. Das von den Investoren zur Besicherung bereitgestellte Kapital („Collateral“) wird regelmäßig in Wertpapiere höchster Bonität angelegt, zum Beispiel in US-Staatsanleihen oder Anleihen der Weltbank, sodass ein potenzielles Kreditausfallrisiko minimiert wird. Ferner wird die Werthaltigkeit des Collaterals regelmäßig durch einen Treuhänder und ein regelmäßiges Berichtswesen sichergestellt.

Solvenzkapitalanforderung Schaden/Unfall

Auf Gruppenebene reduzierte sich die Solvenzkapitalanforderung um ca. 6 %. Dies ist vornehmlich eine Folge der Abwertung des US-Dollars. Eine ungünstige US-Haftpflicht-Basisschadenentwicklung und Wachstum im Kreditrückversicherungsgeschäft sowie die Reduzierung der externen Retrozession mildern diesen Effekt.

Solvenzkapitalanforderung (SCR) Schaden/Unfall

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2025	Vorjahr	31.12.2025	Vorjahr	31.12.2025	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Basisschäden	5.912	5.973	766	718	-541	-511
Groß- und Kumulschäden	10.644	11.560	548	540	-409	-435
	16.556	17.534	1.314	1.258		
Diversifikationseffekt	-4.987	-5.124	-409	-399		
Gesamt	11.569	12.410	904	860	-688	-711

→	Gruppe			
	31.12.2025	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Basisschäden	6.137	6.181	-44	-0,7
Groß- und Kumulschäden	10.783	11.665	-882	-7,6
	16.920	17.846	-926	-5,2
Diversifikationseffekt	-5.134	-5.288	154	-2,9
Gesamt	11.785	12.559	-774	-6,2

Leben/Gesundheit

Unter versicherungstechnischem Risiko Leben/Gesundheit verstehen wir, dass versicherte Leistungen im Lebens- und Gesundheitsversicherungsgeschäft über unseren Erwartungen liegen können. Dabei sind besonders die biometrischen Risiken und Risiken aus Kundenverhalten (wie etwa Storno oder Kapitalwahlrecht) von Bedeutung. Wir unterscheiden dabei zwischen kurz- und langfristig auf das Portfolio einwirkenden Risiken. Als kurzfristig wirksame Entwicklungen modellieren wir – neben dem einfachen Zufallsrisiko höherer Schadenbelastungen im Einzeljahr – vor allem seltene, aber kostenintensive Ereignisse wie Pandemien. Dazu modellieren wir Schäden und die Risikosumme insbesondere unter Berücksichtigung der Übersterblichkeiten, wie sie sich beispielsweise in den Pandemien im 20. und 21. Jahrhundert ereignet haben.

Speziell die Produkte der Lebensversicherung und ein Großteil unseres Gesundheitserstversicherungsgeschäfts zeichnen sich durch deren Langfristigkeit und einen über die Gesamtlaufzeit der Verträge verteilten Ergebnisausweis aus. Langfristig wirksame negative Entwicklungen von Risikotreibern können den Wert des versicherten Portfolios nachhaltig senken (Trendrisiken). Die Risikotreiber Sterblichkeit und Invalidität werden durch das Segment Rückversicherung Leben/Gesundheit und hier insbesondere durch die Exponierungen in Nordamerika und der Region Asien-Pazifik dominiert. Vor allem im Vereinigten Königreich zeichnen wir im Segment Rückversicherung Leben/Gesundheit Geschäft, das gegenüber dem Risikotreiber Langlebigkeit exponiert ist. Der Risikotreiber Langlebigkeit findet sich außerdem in den in Deutschland vertriebenen Produkten von ERGO, hier zusammen mit typischen Risiken aus Kundenverhalten wie zum Beispiel Storno. In geringerem Maße zeichnen wir Risiken im Zusammenhang mit der Erhöhung von Behandlungskosten.

Die Risikomodellierung unterlegt die möglichen Annahmänderungen mit Wahrscheinlichkeiten. Diese Wahrscheinlichkeiten kalibrieren wir insbesondere anhand von historischen Daten, die wir aus unseren zugrunde liegenden Portfolios gewinnen. Zusätzlich ziehen wir für die Modellierung des Sterblichkeitstrendrisikos auch allgemeine Sterblichkeitsraten der Bevölkerung heran. Um das vielfältige Geschäft angemessen parametrisieren zu können, werden in der Modellierung Portfolios mit einer homogenen Risikostruktur zusammengefasst und einzelne, vollständige Gewinn- und Verlustverteilungen bestimmt. Anschließend werden diese Verteilungen unter Berücksichtigung der Abhängigkeitsstruktur zu einer Gesamtverteilung aggregiert.

Unser größtes kurzfristiges Kumulrisiko in der Risikokategorie Leben/Gesundheit ist das Eintreten einer schweren Pandemie. Wir begegnen diesem Risiko, indem wir unsere gesamte Exponierung eingehend mittels Szenarioanalysen untersuchen und geeignete Maßnahmen zur Risikosteuerung ergreifen.

In der Rückversicherung steuern wir die Übernahme biometrischer Risiken durch eine risikoadäquate Zeichnungspolitik. Die Übernahme von Zins- und sonstigen Marktrisiken wird häufig durch eine Deponierung der Rückstellungen beim Zedenten mit garantierter Verzinsung des Depots ausgeschlossen. Darüber hinaus werden diese Risiken in Einzelfällen durch geeignete Kapitalmarktinstrumente abgesichert. Weiter limitieren wir in der Lebensversicherung unsere Exponierung gegenüber Einzelpersonen und Personengruppen.

In der Erstversicherung sorgt die Produktgestaltung für eine substanzielle Risikominderung. Bei adversen Entwicklungen trägt die Beteiligung der Versicherungsnehmer erheblich zum Risikoausgleich bei. In der Gesundheitserstversicherung besteht zusätzlich bei den meisten lang-

fristigen Verträgen die Möglichkeit bzw. die Verpflichtung zur Beitragsanpassung. Dabei sind allerdings die Grenzen der Belastbarkeit der Versicherungsnehmer zu beachten.

Bei den eher kurzfristig auf das Portfolio einwirkenden Pandemie- und den längerfristig einwirkenden Langlebigkeitsszenarien werden im Rahmen der Risikostrategie Limite festgelegt. Die Sensitivität des internen Modells gegenüber den Eingabeparametern untersuchen wir regel-

mäßig. Neben dem Zins betrifft dies auch die biometrischen Risikotreiber und das Kundenverhalten.

Solvenzkapitalanforderung Leben/Gesundheit

Auf Gruppenebene reduzierte sich die Solvenzkapitalanforderung um ca. 2%. Dies ist hauptsächlich auf die Abwertung der wichtigsten Währungen (US-Dollar, kanadischer Dollar und Pfund Sterling) gegenüber dem Euro zurückzuführen. Kompensierend wirkte dagegen Geschäftswachstum in der Rückversicherung.

Solvenzkapitalanforderung (SCR) Leben/Gesundheit

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2025	Vorjahr	31.12.2025	Vorjahr	31.12.2025	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Gesundheit	248	295	852	851	-47	-61
Sterblichkeit	5.456	5.613	53	53	-8	-8
Invaldität	3.785	3.707	116	164	-15	-18
Langlebigkeit	1.399	1.234	742	876	-23	-24
Sonstige	291	349	0	0	0	0
Diversifikation	-4.154	-4.093	-555	-625	0	0
Gesamt	7.024	7.104	1.207	1.319	-546	-612

→

	Gruppe			
	31.12.2025	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Gesundheit	1.053	1.086	-33	-3,0
Sterblichkeit	5.501	5.658	-157	-2,8
Invaldität	3.886	3.853	33	0,9
Langlebigkeit	2.117	2.086	31	1,5
Sonstige	291	349	-58	-16,6
Diversifikation	-5.162	-5.219	57	-1,1
Gesamt	7.686	7.811	-125	-1,6

C2 Marktrisiko

Wir definieren Marktrisiko als einen ökonomischen Verlust, der infolge von Kursveränderungen an den Kapitalmärkten auftritt. Hierzu gehören unter anderem das Aktienkursrisiko, das allgemeine Zinsrisiko, das spezifische Zinsrisiko, das Immobilienpreisrisiko und das Währungsrisiko. Das allgemeine Zinsrisiko beschreibt dabei Änderungen der Basiszinskurven, während das spezifische Zinsrisiko Änderungen in den Kreditrisikoaufschlägen modelliert, zum Beispiel auf Euro-Staatsanleihen unterschiedlicher Emittenten oder auf Unternehmensanleihen. Darüber hinaus zählen wir das Risiko sich verändernder Inflationsraten (abgebildet in der Unterkategorie „Allgemeines Zinsrisiko“) ebenso zum Marktrisiko wie die Änderung der impliziten Volatilitäten (Kosten von Optionen, abgebildet in den Unterkategorien „Aktienrisiko“ und „Allgemeines Zinsrisiko“). Marktpreisschwankungen beeinflussen nicht nur unsere Kapitalanlagen, sondern auch die versicherungstechnischen Verpflichtungen. Dies ist vor allem in der Lebensversicherung der Fall. Aufgrund der teilweise langfristigen Zinsgarantien und der vielfältigen Optionen der

Versicherten in der traditionellen Lebensversicherung kann der Wert der Verpflichtungen mitunter stark von den Kapitalmarktgegebenheiten abhängen.

Die Modellierung von Marktrisiken erfolgt durch Monte-Carlo-Simulation möglicher künftiger Marktszenarien. Dabei bewerten wir unsere Aktiva und Passiva für jedes simulierte Marktszenario neu und erhalten damit die Wahrscheinlichkeitsverteilung für Änderungen der Basiseigenmittel.

Die Marktrisiken steuern wir durch geeignete Limit- und Frühwarnsysteme im Rahmen unseres Asset-Liability-Managements. Neben den klassischen Anleihen als Hauptbestandteil des Investmentportfolios werden für die Steuerung auch Derivate wie Devisentermingeschäfte, Aktienfutures, Optionen und Zinsswaps eingesetzt, die primär zu Absicherungszwecken gekauft werden. Die Wirkung von Derivaten wird bei der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung berücksichtigt.

Solvenzkapitalanforderung (SCR) Markt

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2025	Vorjahr	31.12.2025	Vorjahr	31.12.2025	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Aktienrisiko	4.253	3.745	1.363	1.691	-111	-174
Zinsrisiko	2.476	2.779	1.828	2.118	-461	-737
Allgemeines Zinsrisiko	2.211	2.381	1.622	1.464	-387	-375
Spezifisches Zinsrisiko	1.476	1.571	1.151	1.600	-171	-221
Diversifikation Zinsrisiko	-1.212	-1.173	-945	-947	98	-141
Immobilienrisiko	1.651	1.786	540	736	-40	-110
Währungsrisiko	4.434	5.430	189	242	-179	-113
	12.814	13.740	3.919	4.787		
Diversifikationseffekt	-6.468	-6.680	-844	-916		
Gesamt	6.346	7.060	3.075	3.870	-802	-1.463

→	Gruppe			
	31.12.2025	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Aktienrisiko	5.505	5.262	243	4,6
Zinsrisiko	3.843	4.160	-317	-7,6
Allgemeines Zinsrisiko	3.446	3.471	-25	-0,7
Spezifisches Zinsrisiko	2.456	2.950	-494	-16,7
Diversifikation Zinsrisiko	-2.059	-2.261	202	-8,9
Immobilienrisiko	2.151	2.412	-261	-10,8
Währungsrisiko	4.443	5.560	-1.117	-20,1
	15.942	17.393	-1.451	-8,3
Diversifikationseffekt	-7.322	-7.925	603	-7,6
Gesamt	8.620	9.468	-848	-9,0

Solvenzkapitalanforderung Markt

Auf Gruppenebene sank die Solvenzkapitalanforderung um 9%. Detaillierte Erläuterungen zu den Veränderungen in den einzelnen Unterkategorien befinden sich in den nachfolgenden Abschnitten.

Aktienrisiko

Der Anstieg des Aktienrisikos ist auf positive Marktwertentwicklungen sowie einen moderaten Anstieg der Exponierung in alternativen Assetklassen zurückzuführen.

Zinsrisiko

Das allgemeine und das spezifische Zinsrisiko im Geschäftsfeld Rückversicherung sind primär aufgrund eines gesunkenen Volumens der zins sensitiven Kapitalanlagen und der Verpflichtungen leicht zurückgegangen. Hierzu haben eine Abwertung des US-Dollars und global gestiegene Zinsen beigetragen.

Das allgemeine Zinsrisiko im Geschäftsfeld ERGO hat sich aufgrund einer Ausweitung des Durations-Mismatch leicht erhöht. Die gestiegenen Euro-Zinsen sowie Modellverfeinerungen bei der DKV bewirkten höhere Risikopuffer bei den Lebens- und Krankenversicherungsgesellschaften, was wiederum zu einem Rückgang des spezifischen Zinsrisikos führte.

Im Geschäftsfeld Rückversicherung betrug der Marktwert der zins sensitiven Kapitalanlagen zum 31. Dezember 2025

79,6 (85,5) Milliarden €. Gemessen in Einheiten der modifizierten Duration betrug die Zinssensitivität dieser Kapitalanlagen 3,4 (3,5), während die modifizierte Duration der Verpflichtungen 3,1 (3,4) ausmachte. Die Veränderung der verfügbaren Eigenmittel bei einem Rückgang des Zinsniveaus um einen Basispunkt betrug ca. 10,8 (10,1) Millionen €.

Im Geschäftsfeld ERGO betrug der Marktwert der zins sensitiven Kapitalanlagen 106,9 (111,1) Milliarden €. Die zins sensitiven Kapitalanlagen wiesen eine modifizierte Duration von 7,1 (7,7) auf, während die modifizierte Duration der Verpflichtungen 6,2 (7,0) ausmachte. Die Veränderung der verfügbaren Eigenmittel bei einem Rückgang des Zinsniveaus um einen Basispunkt betrug ca. 4,4 (2,0) Millionen €.

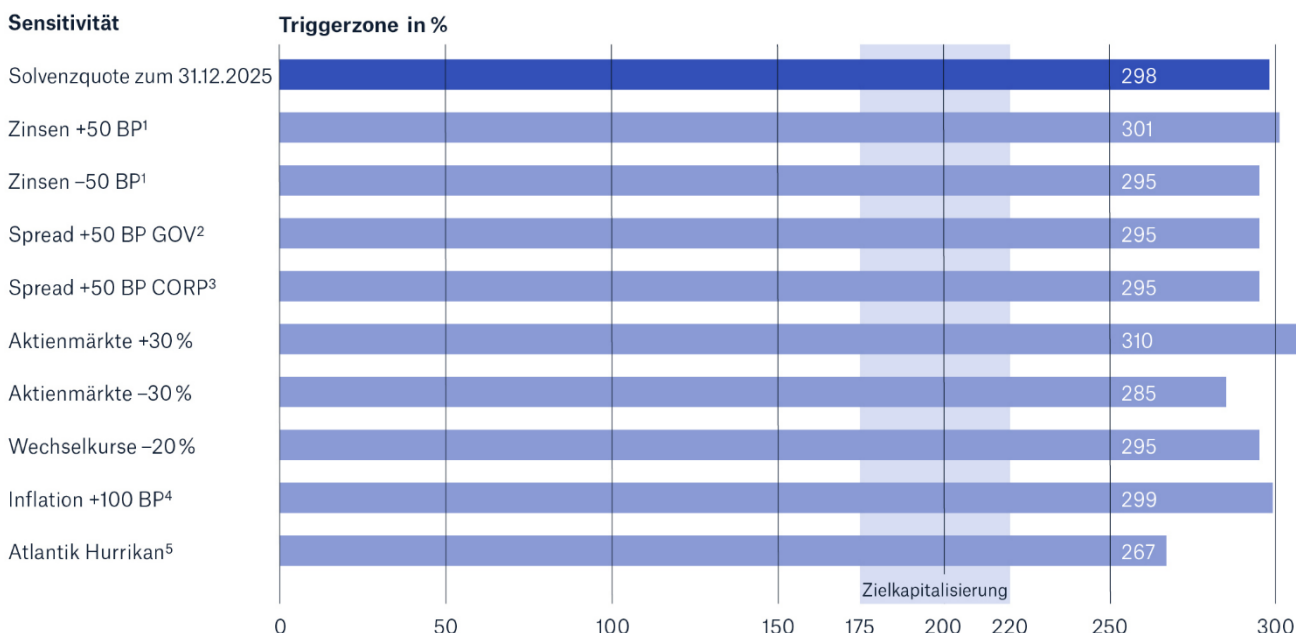
Immobilienrisiko

Die höheren Risikopuffer bei den Lebens- und Krankenversicherungsgesellschaften führten zu einem Rückgang des Immobilienrisikos im Geschäftsfeld ERGO. Im Geschäftsfeld Rückversicherung ist die Immobilien-Exponierung aufgrund der Abwertung des US-Dollars und Neubewertungen gesunken.

Währungsrisiko

Das Währungsrisiko nahm deutlich ab, was vor allem auf eine Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro, sowie Portfolioumschichtungen zur aktiven Reduktion des US-Dollar-Mismatch zurückzuführen ist.

Sensitivitäten der Solvenzquote



1 Parallelverschiebung im liquiden Bereich; anschließend Extrapolation zum unveränderten endgültigen Forwardzinssatz (UFR).
 2 Sensitivität gegenüber Staatsanleihen +50 Basispunkte (BP).
 3 Sensitivität gegenüber Unternehmensanleihen +50 Basispunkte.
 4 Sensitivität gegenüber Änderungen des Verbraucherpreisindex (CPI), für die am Kapitalmarkt Absicherung eingekauft werden kann.
 5 Basierend auf dem 200-Jahresereignis für die Basiseigenmittel.

Wir ermitteln regelmäßig, wie sensitiv die Basiseigenmittel, die Solvenzkapitalanforderung und schließlich auch die Solvenzquote auf starke Veränderungen bestimmter Kapitalmarktparameter sowie in weiteren definierten Stress-Szenarien reagieren. Die Auswirkungen ausgewählter Szenarien auf die Solvenzquote der Munich Re Gruppe sind in der obigen Abbildung dargestellt.

Sowohl im Basisfall als auch in den dargestellten Sensitivitäten berücksichtigen wir für ausgewählte Gruppengesellschaften die Volatilitätsanpassung der risikofreien Zinskurve, nicht jedoch die Solvency-II-Übergangsmaßnahmen. Beim Szenario „Atlantik Hurrikan“ handelt es sich um einen Verlust der Basiseigenmittel mit einer statistischen Wiederkehrperiode von 200 Jahren. Bei den Sensitivitäten hinsichtlich der risikofreien Zinsstrukturkurven wird der endgültige Forwardzinssatz nicht angepasst.

Bei allen ausgewerteten Sensitivitäten liegt die Solvenzquote von Munich Re auf Gruppenebene sehr komfortabel sowohl oberhalb des bis 2025 gültigen Zielkorridors von 175 % bis 220 % als auch über dem ab 2026 gültigen Zielbereich von $\geq 200\%$ der Anforderung.

Die Sensitivitäten und Szenarioanalysen der Munich Re Gruppe sind grundsätzlich auf die Münchener Rück AG anwendbar und wirken sich weitgehend identisch aus.

Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht

Eine Reihe von Richtlinien und internen Prozessen sorgt dafür, dass wir im Rahmen der Kapitalanlage den Grundsätzen der unternehmerischen Vorsicht entsprechend handeln.

- Wir legen unsere Vermögenswerte nach den Grundsätzen der Sicherheit, Qualität, Rentabilität und Liquidität unter Berücksichtigung einer angemessenen Mischung und Streuung an. Darüber hinaus sorgen wir dafür, dass wir frühzeitig gewarnt werden, sobald wir im Begriff sind, unsere strengen internen Liquiditätsvorgaben zu verfehlen.
- Wir investieren ausschließlich in Produkte, deren Risiken wir verstehen. Dies ist durch den Neuproduktprozess für Investments gewährleistet, den jedes neue Investmentprodukt durchlaufen muss.
- Wir legen unsere Vermögenswerte im Sinne einer angemessenen Bedeckung unserer versicherungstechnischen Verpflichtungen an. Dazu replizieren wir wichtige Eigenschaften unserer versicherungstechnischen Verpflichtungen wie Laufzeit- und Währungsstrukturen, aber auch Inflationssensitivitäten auf der Kapitalanlage-seite. Die maximal tolerierbare Abweichung der Kapitalanlagen von den erwarteten Zahlungsströmen aus der Versicherungstechnik limitieren wir anhand von eigenen Risikokriterien.
- Wir verwenden derivative Finanzinstrumente zur Verringerung von Risiken bzw. zur effizienten Steuerung unseres Investmentportfolios. Alle derivativen Finanzinstrumente werden in unseren Systemen erfasst und in die Risikomessung integriert.
- In illiquiden Anlagen investieren wir im Rahmen unserer Investmentstrategie für Alternative Investments. Darüber hinaus geben wir über unsere Assetklassenmandate an unsere Assetmanager Benchmarks und Anlageuniversen vor.
- Wir investieren so, dass Risikokonzentrationen möglichst vermieden werden. Dazu verwenden wir verschiedene Risikokriterien und Frühwarnindikatoren zur Vermeidung von unangemessenen Risikokonzentrationen gegenüber einzelnen Gegenparteien bzw. Sektoren.

C3 Kreditrisiko

Wir definieren Kreditrisiko als einen ökonomischen Verlust, der für Munich Re entstehen kann, wenn sich die finanzielle Lage eines Kontrahenten verändert. Neben Kreditrisiken, die sich durch die Anlage in Wertpapiere oder im Zahlungsverkehr mit Kunden ergeben, gehen wir Kreditrisiken auch aktiv durch die Zeichnung von Kredit- oder Finanzrückversicherung sowie im entsprechenden Erstversicherungsgeschäft ein.

Kreditrisiken ermittelt Munich Re mithilfe eines Portfoliomodells, das über einen längeren Zeitraum (mindestens einen vollen Kreditzyklus) kalibriert wird und das sowohl Marktwertänderungen aufgrund von Bonitätsänderungen als auch Ausfälle von Schuldnern berücksichtigt. Das Kreditrisiko aus Kapitalanlagen (inklusive Staatsanleihen und Credit Default Swaps), Depotforderungen und zedierten Reserven wird dabei auf Basis einzelner Schuldner berechnet. Falls das Kreditrisiko nicht ausschließlich von der Bonität des Schuldners abhängt, sondern auch von anderen Faktoren (zum Beispiel Nachrangigkeit, Garantien, Sicherungen), werden diese ebenfalls berücksichtigt. Für die zugehörigen Migrations- und Ausfallwahrscheinlichkeiten verwenden wir historische Kapitalmarktdaten. Korrelationseffekte zwischen einzelnen Schuldnern werden unter Berücksichtigung der jeweiligen Zugehörigkeit zu Branchen und Ländern abgeleitet. Den Branchen- und Länderkorrelationen liegen dabei die Abhängigkeiten der jeweilig zugehörigen Aktienindizes zugrunde.

Die Ableitung des Kreditrisikos aus sonstigen Forderungen erfolgt auf Basis unternehmenseigener Expertenschätzungen. Weiterhin quantifizieren wir auch Kreditrisiken für sehr gut geratete Staatsanleihen.

Risikokonzentrationen bestehen insbesondere bei Staatsanleihen innerhalb und außerhalb der Europäischen Union. Daneben liegen große Teile der Kapitalanlagen in Unternehmensanleihen sowie Pfandbriefen und ähnlichen gedeckten Schuldverschreibungen vor.

Um unsere gruppenweiten Kreditrisiken zu überwachen und zu steuern, verfügen wir über ein konzernweit gültiges, bilanzübergreifendes Kontrahentenlimitsystem. Die Limite pro einzelner Kontrahenten (Firmengruppe oder Land) orientieren sich an dessen finanzieller Lage entsprechend den Ergebnissen unserer Fundamentalanalysen, Ratings und Marktdaten sowie an der vom Vorstand definierten Risikotoleranz. Die Auslastung der Limite berechnet sich auf Basis von risikogewichteten Exponierungen. Für Wertpapierleihen und Wertpapierpensionsgeschäfte existieren zusätzlich Volumenlimite. Konzernweite Vorgaben für das Collateral-Management, zum Beispiel bei Over-The-Counter-Derivaten und bei der Emission von Katastrophenanleihen, vermindern das sich daraus ergebende Kreditrisiko.

Zur Überwachung der Länderrisiken greifen wir neben den gängigen Ratings auf eigene Analysen der politischen, wirtschaftlichen und fiskalischen Situation in den Staaten zu-

rück, in denen die Investitionen von Munich Re in Staatsanleihen am höchsten sind. Dabei werden auch Klimawanderrisiken betrachtet. Auf dieser Basis sowie unter Berücksichtigung der Anlagennotwendigkeiten der Geschäftsfelder in den jeweiligen Währungsräumen und Ländern werden Limite oder konkrete Maßnahmen verabschiedet. Diese sind konzernweit bei der Kapitalanlage sowie für die Versicherung von politischen Risiken bindend.

Bezüglich des Kreditrisikomodells werden die Sensitivitäten gegenüber den wichtigsten Input-Parametern regelmäßig validiert. Dies betrifft insbesondere die Verwertungsraten im Falle der Insolvenz von Schuldnern, die Wahrscheinlichkeiten der Migration von Schuldnern zwischen verschiedenen Ratingklassen und die Parametrisierung der Korrelationen zwischen den Schuldnern. Sämtliche Validierungen zeigten die Angemessenheit der gewählten Modellierungsansätze.

Das Ausfallrisiko im Bereich Retrozessionen und externer Rückversicherung steuern wir mithilfe von Limiten, die das Retro Security Committee festlegt. Zu unseren Ausfallrisiken aus dem Versicherungsgeschäft sowie abgegebenen Versicherungsverträgen, die Vermögenswerte sind, finden Sie weitere Angaben im Munich Re Konzerngeschäftsbericht 2025 > Konzernabschluss > Konzernanhang > 53 Erläuterungen zu weiteren Risiken aus Versicherungsverträgen > Seite 366 ff.

Solvenzkapitalanforderung Kredit

Auf Gruppenebene sank die Solvenzkapitalanforderung um ca. 11%. Der Rückgang resultierte hauptsächlich aus der Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro sowie höheren Risikopuffern bei den Lebens- und Krankenversicherungsgesellschaften im Geschäftsfeld ERGO, wodurch das bei Munich Re verbleibende Kreditrisiko gesunken ist. Zusätzlich führte das leicht gestiegene Zinsniveau des Euro bei längeren Laufzeiten zu einer Senkung der Marktwerte der festverzinslichen Wertpapiere.

C4 Liquiditätsrisiko

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

Die Steuerung des Liquiditätsrisikos erfolgt über unsere ganzheitliche Risikostrategie. Dabei legt der Vorstand Toleranzen fest, aus denen kurz- bis langfristige Mindest-Liquiditätsanforderungen für den Geschäftsbetrieb abgeleitet werden. Die Einhaltung der Mindestanforderungen sowie deren Entwicklung wird fortlaufend überwacht und regelmäßig an den Vorstand berichtet, sodass bei Bedarf rechtzeitig eingegriffen werden kann.

Mithilfe quantitativer Risikokriterien stellen wir sicher, dass Munich Re auch unter adversen Szenarien ausreichend liquide Mittel zur Verfügung stehen, um sämtliche Zahlungsverpflichtungen rechtzeitig und in vollem Umfang erfüllen zu können. Dafür werden zum einen versicherungstechnische Extremszenarien, wie Verluste aus großen Naturkatastrophen, oder gestiegene Anforderungen an die Stellung von Sicherheiten für Lebensgeschäft betrachtet. Zum anderen wird auch der Einfluss von negativen Kapitalmarktbedingungen, wie zum Beispiel starken Zinsbewegungen, beurteilt.

Da sich unsere Liquiditätsrisiken annähernd proportional zum Geschäftsvolumen entwickeln, haben wir in den vergangenen Jahren einen entsprechenden Anstieg beobachtet. Bei der Überwachung unserer Liquiditätsrisiken orientieren wir uns jeweils an Extremszenarien und achten bei der Kapitalanlage insbesondere darauf, dass für plötzliche und kurzfristige Bedarfe ausreichend Puffer in Form von sehr liquiden Vermögenswerten zur Verfügung stehen.

Wir unterscheiden die folgenden vier Liquiditätsrisikokriterien:

Kriterium 1: Bekannte und erwartete Liquiditätsanforderungen:

Auf Ebene der relevanten Einzelgesellschaften von Munich Re wird die Bedeckung der bekannten und erwarteten Zahlungen aus der Liquiditätsplanung für das aktuelle und folgende Geschäftsjahr eingefordert. Die lokale Liquiditätsplanung wird durch ein zentrales Monitoring durch den Bereich Corporate Finance & Performance ergänzt.

Kriterium 2: Versicherungstechnische Großschäden (Insurance Claims Shock):

Die Münchener Rück AG stellt zusätzlich zu den Anforderungen aus dem Kriterium 1 sicher, dass für Munich Re insgesamt ausreichend fungible und liquide Kapitalanlagen für Schadenzahlungen nach einem versicherungstechnischen Großschadenereignis vorhanden sind.

Die Kriterien 1 und 2 gelten als erfüllt, wenn genügend liquide Mittel vorhanden sind, um die Liquiditätsanforderungen für verschiedene Zeithorizonte mindestens zu 100 % abzudecken.

Kriterium 3: Margin- und Besicherungsanforderungen für Derivate:

Das Kriterium definiert auf Ebene jedes Investmentfonds einen Puffer an fungiblen, liquiden Kapitalanlagen, um Besicherungsanforderungen für offene Derivatepositionen, gemessen als täglicher VaR 99,9% jederzeit erfüllen zu können.

Kriterium 4: Liquidity Stress Testing:

Dieser Stresstest wird auf alle wesentlichen Einzelgesellschaften von Munich Re angewendet. Er bildet Liquiditätsabflüsse ab, die innerhalb von drei Monaten aus einem kombinierten Stressereignis resultieren könnten. Das Stressereignis setzt sich aus Stressen im Nichtlebensgeschäft, Lebensgeschäft und Verlusten aus Kapitalanlagen zusammen und berücksichtigt sowohl fällige Zahlungen als auch Pflichten zur Stellung von Sicherheiten. Zusätzlich werden die Liquiditätsanforderungen aufgrund einer möglichen Herabstufung des Ratings von Munich Re berücksichtigt.

Zusätzlich zu den Liquiditätsrisikokriterien überwachen wir bei Munich Re den Liquidity Leeway. Dieser gibt an, wie groß der Spielraum für liquiditätsverbrauchende Geschäftsmöglichkeiten bis zum Jahresende sowie für das nächste Geschäftsjahr ist und bildet damit die Basis für die Liquiditätspriorisierung. Genauer wird der Liquidity Leeway berechnet als die Differenz zwischen den ungebundenen liquiden Mitteln und den Anforderungen aus den Liquiditätsrisikokriterien sowie dem geplanten Liquiditätsverbrauch.

Bei künftigen Prämien einkalkulierter erwarteter Gewinn (EPIFP)

Der Gesamtbetrag des bei künftigen Prämien einkalkulierten erwarteten Gewinns für die Munich Re Gruppe, berechnet gemäß Artikel 260 Absatz 2 Delegierter Verordnung (DVO), betrug zum 31. Dezember 2025 für die Lebens-/Gesundheitsversicherung 27.472 Millionen € und für die Schaden-/Unfallversicherung 2.638 Millionen €.

Der Gesamtbetrag des bei künftigen Prämien einkalkulierten erwarteten Gewinns für die Münchener Rück AG, berechnet gemäß Artikel 260 Absatz 2 DVO, betrug zum 31. Dezember 2025 für die Lebens-/Gesundheitsversicherung 13.541 Millionen € und für die Schaden-/Unfallversicherung 1.730 Millionen €.

C5 Operationelles Risiko

Wir verstehen unter dem operationellen Risiko das Risiko von Verlusten aufgrund von unzulänglichen oder fehlergeschlagenen internen Prozessen, mitarbeiter- und systembedingten oder externen Vorfällen. 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.

Zur Quantifizierung der operationellen Risiken verwenden wir Szenarioanalysen. Die Ergebnisse fließen in die Modellierung der Solvenzkapitalanforderung für operationelle Risiken ein. Zur Validierung der Ergebnisse werden verschiedene Quellen herangezogen, beispielsweise ORCS-Ergebnisse oder interne und externe Schadendaten.

Bezüglich des internen Modells wird die Sensitivität gegenüber den wichtigsten Input-Parametern regelmäßig geprüft. Dies betrifft insbesondere die Abhängigkeit des Ergebnisses von Frequenz und Schadenhöhe sowie die Parametrisierung der Korrelationen zwischen einzelnen Szenarien. Die Analysen zeigen im Berichtsjahr keine Auffälligkeiten.

Solvenzkapitalanforderung operationelles Risiko

Auf Gruppenebene blieb die Solvenzkapitalanforderung für operationelle Risiken nahezu unverändert.

Sicherheitsrisiko

Sicherheitsrisiken sind ein integraler Teil der operationellen Risiken. Wir definieren Sicherheitsrisiken als Risiken, die sich aus der Bedrohung der Sicherheit unserer Mitarbeiter, Daten, Informationen und Sachwerte ergeben. Um der zunehmenden Bedeutung von Informationstechnologie für die Kernprozesse von Munich Re und dem dynamischen Geschehen im Umfeld der Cyberkriminalität Rechnung zu tragen, überwachen wir hierbei verstärkt Cyberrisiken.

Der Group Chief Information Security Officer (CISO), der im Risikomanagement angesiedelt ist, steuert und koordiniert in zentraler und gruppenweiter Verantwortung alle Aktivitäten rund um die Informationssicherheitsrisiken. In den Geschäftsfeldern sind Risikokomitees etabliert, die die jeweiligen Sicherheitsrisiken bewerten und managen. Die Risikokomitees setzen sich aus Verantwortlichen der operativen Bereiche (zum Beispiel der IT-Sicherheit) und den Kontrollfunktionen (zum Beispiel von Risikomanagement, Informationssicherheit und Compliance) zusammen.

C6 Andere wesentliche Risiken

Die im Folgenden genannten Risikoarten werden – wie in der gesamten Industrie üblich und im Einklang mit regulatorischen Vorschriften – nicht explizit in unserem internen Modell quantifiziert. Beim Umgang mit diesen Risiken ist qualitatives Risikomanagement von großer Bedeutung.

Reputationsrisiko

Wir definieren das Reputationsrisiko als Schaden, der eintreten kann, wenn sich das Ansehen des Unternehmens in der Öffentlichkeit, etwa bei Kunden, Aktionären oder anderen Beteiligten, verschlechtert. Unser Ansehen wird durch unser Verhalten in verschiedenen Bereichen wie Kundenbeziehungen, Produktqualität, Unternehmensführung, finanzielle Ertragskraft, Umgang mit Mitarbeitern oder Corporate Responsibility beeinflusst. Reputationsrisiken stehen in enger Wechselwirkung mit allen anderen Risikokategorien. Die Beurteilung einzelner Transaktionen in Bezug auf Reputationsrisiken wird im Fall der Erkennbarkeit und möglicher Relevanz auf Ebene der Geschäftsfelder durch sogenannte Reputationsrisiko-Komitees vorgenommen. Sofern ein Reputationsrisiko potenziell geschäftsfeldübergreifende Auswirkungen hat, werden gegebenenfalls weitere Zentralbereiche in die Beurteilung einbezogen.

Strategisches Risiko

Wir definieren strategisches Risiko als Risiko, das von falschen Geschäftsentscheidungen, schlechter Umsetzung von Entscheidungen oder mangelnder Anpassungsfähigkeit an Veränderungen in der Unternehmensumwelt ausgeht. Strategische Risiken existieren in Bezug auf die vorhandenen und neuen Erfolgspotenziale des Konzerns und seiner Geschäftsfelder. Die Identifikation, Bewertung und Steuerung strategischer Risiken ist bei Munich Re durch einen regelmäßig wiederkehrenden Prozess, bestehend aus dem Austausch im Strategieausschuss des Vorstands (StratA) und jährlicher Planung, etabliert. Der jährliche, gruppenweite (Finanz-)Planungsprozess ist in den strategischen Austausch im StratA integriert. Als Teil der jährlichen Planung werden finanzielle Sensitivitäten und Risiken analysiert sowie die Kapitalmanagement- und Risikostrategie bewertet. Diese Prozessschritte werden in den Geschäftsfeldern ERGO und Rückversicherung sowie im Investmentmanagement gespiegelt. Auf diese Weise stellen wir unsere Strategie in intensiven Auseinandersetzungen mit den verschiedenen Beteiligten auf unterschiedlichen Ebenen (Gruppe, ERGO und Rückversicherung, Investmentmanagement) auf den Prüfstand. Aufgrund der genannten Prozesse ist gewährleistet, dass sich der Vorstand ausführlich mit den strategischen Risiken beschäftigt und diese kontrollieren und steuern kann. Der Group CRO wirkt sowohl bei der strategischen und operativen Geschäftsplanung als auch bei materiellen Unternehmenskäufen/-verkäufen und -zusammenschlüssen mit.

C7 Sonstige Risiken

Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen und regulatorische Risiken

Geprägt von der protektionistischen Außenhandelspolitik der USA und einer weiterhin hohen geopolitischen Unsicherheit, verzeichnet die Weltwirtschaft auch im Jahr 2025 ein verhaltenes Wirtschaftswachstum. Während sich das Wachstum in den USA im Jahresdurchschnitt abschwächte, blieb es in China nahezu auf dem Niveau des Vorjahres. In der Eurozone beschleunigte es sich hingegen und auch in Deutschland wuchs die Wirtschaft nach zwei Jahren der Kontraktion wieder, allerdings in nur sehr gedämpftem Ausmaß.

Der Rückgang der Inflationsraten in der Eurozone setzte sich im Jahr 2025 aufgrund weniger stark steigender Dienstleistungspreise und etwas niedrigerer Energiepreise fort. Im Jahresschnitt lag die Inflation nahe dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB). Vor diesem Hintergrund setzte die EZB ihren Zinssenkungszyklus in der ersten Jahreshälfte fort. Der Zinssatz für die Einlagefazilität erreichte im Juni 2,0% und blieb angesichts der seitwärts tendierenden Inflation im weiteren Jahresverlauf konstant. Auch in den USA ging die Inflation 2025 moderat zurück und näherte sich dem Ziel der US-Zentralbank FED an. Die FED senkte ab September 2025 erneut die Leitzinsen. Obwohl die Inflation weiterhin oberhalb des Zentralbankziels lag, reagierte die FED damit auch auf die spürbare Abkühlung am US-Arbeitsmarkt.

Für Munich Re können sich unerwartet hohe Inflationsraten insbesondere negativ auf die Schadenreserveposition auswirken. Schadeninflation, die sich ausreichend ähnlich wie der Verbraucherpreisindex verhält, wird im Asset-Liability-Management-Prozess berücksichtigt und über inflationsgebundene Instrumente abgesichert. Dies erfolgt sowohl durch inflationsindexierte Anleihen als auch durch andere inflationsensitive Vermögenswerte wie Immobilien, Rohstoffe und Infrastruktur. Schadeninflation, die nicht an den Verbraucherpreisindex gekoppelt ist, kann hingegen nicht kapitalmarktseitig gedeckt werden. Dieses Risiko wird durch eine konservative Reservierung adressiert. Das im Vergleich der vergangenen Jahre höhere Zinsniveau im Euroraum wiederum entlastet Lebensversicherungsgesellschaften mit garantierten Mindestverzinsungen deutlich und wirkt positiv auf die Ertragskraft und die Solvenzlage der Lebensversicherungsgesellschaften von Munich Re.

Wir verfolgen aufmerksam die wirtschaftliche und politische Lage in den für uns relevanten Ländern. Die Neuausrichtung der US-Regierung in der Wirtschafts- und Zollpolitik birgt hohe Unsicherheiten für Handel und Kapitalmärkte weltweit. Diesen Unsicherheiten begegnen wir weiterhin mit einer ausgewogenen Kapitalanlagestrategie, die den Grundsätzen unseres Asset-Liability-Managements folgt. Von besonderer Bedeutung sind für uns dabei Anlagen in Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland sowie der USA.

Trotz des Konsolidierungsbedarfs verhindern fragmentierte politische Mehrheiten in der Eurozone weitere Haushaltsreformen, während geopolitische Spannungen höhere Verteidigungsausgaben erzwingen. Desintegrationsrisiken bestehen aus immer noch stark divergierenden Interessen von europäischen Staaten. Gleichzeitig könnte eine stärkere Vergemeinschaftung der Staatsschulden an Attraktivität gewinnen und deutsche Bundesanleihen könnten ihren Status als „sicherer Hafen“ und damit an Marktwert verlieren. Für US-amerikanische Staatsanleihen besteht in der mittleren Frist ebenfalls ein Risiko, sollte es zu einem weiteren, deutlichen Anstieg der US-Staatsverschuldung kommen.

Munich Re ist stark im Euroraum und – insbesondere in der Rückversicherung – auch im US-Dollar-Raum investiert. Dies ist eine Folge unserer globalen Geschäftstätigkeit in diesen Währungsräumen. Gleichzeitig legen wir größten Wert auf eine entsprechend breite Diversifikation der Kapitalanlagen zur Bedeckung unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Schwankungen an den Kapitalmärkten, die zu Volatilitäten der Eigenmittel des Unternehmens führen, begegnen wir mittels verschiedener Risikomanagement-Maßnahmen.

Geopolitische Risiken sind weiterhin hoch und bleiben auch im Jahr 2026 sehr relevant. Der Krieg in der Ukraine wird weiterhin mit unverminderter Intensität geführt und eine Eskalation kann nicht ausgeschlossen werden. Auch im Nahen Osten besteht weiterhin Eskalationsgefahr, insbesondere zwischen Israel/USA und Iran, was über rasch steigende Energiepreise die Weltwirtschaft und den Kapitalmarkt massiv treffen könnte. Daneben gibt es weiterhin Unsicherheiten in den bekannten Risikoregionen in Asien (Taiwan/China, Korea). Der Trend zur Fragmentierung globaler technologischer und wirtschaftlicher Sphären setzt sich fort und erhöht entsprechende Disruptionsrisiken.

Munich Re beobachtet die Entwicklungen sehr genau und analysiert fortlaufend die Risiken, die in Regionen mit substanziellen Exponierungen bestehen. Situativ führen wir anhand von spezifischen Krisenszenarien vertiefte Analysen durch, um, wenn nötig, risikomitigierende Maßnahmen einzuführen. Insbesondere in der Rückversicherung versuchen wir durch unsere Vertragsgestaltung sowie Zeichnungspolitik, die geopolitischen Risiken und Unsicherheiten zu minimieren. Die Versicherungsverträge von Munich Re schließen größtenteils Kriegs- und kriegsähnliche Risiken aus. Die aktive Zeichnungspolitik wird zentral gesteuert und angepasst, sofern sich aus geopolitischen Ereignissen Implikationen für unser Versicherungsgeschäft ergeben könnten. Durch die zusätzliche Herausgabe von spezifischen Arbeitsanweisungen wird zeitnah sichergestellt, dass aktuelle Entwicklungen stets berücksichtigt werden.

Global tätige Unternehmen wie Munich Re sehen sich national wie international verstärktem fiskalischem Druck sowie einer erhöhten Prüfungsintensität ausgesetzt. Dieser

Trend wird sich angesichts der Fokussierung der Politik auf die angemessene Besteuerung international tätiger Unternehmen sowie der seit dem 1. Januar 2024 in der EU geltenden globalen Mindestbesteuerung noch weiter verstärken.

Klimawandel

In Bezug auf die Umwelt stellt der Klimawandel das zentrale Nachhaltigkeitsrisiko dar. In unserem Unternehmen begegnen wir Klimawandelrisiken, indem wir sie im (Rück-) Versicherungsgeschäft, bei der Kapitalanlage und im eigenen operativen Betrieb systematisch berücksichtigen. Im Ergebnis bewerten wir die Auswirkungen aus dem Klimawandel nach Berücksichtigung von Maßnahmen zur Risikobegrenzung im Rahmen unserer Risikostrategie sowie bei der Risikomodellierung und -tarifizierung als kein wesentliches finanzielles Risiko für Munich Re. Weitere Informationen zu unserem Verständnis und unseren Maßnahmen hinsichtlich klimawandelbezogener Risiken finden Sie im Munich Re Konzerngeschäftsbericht 2025 > Zusammengefasster Lagebericht > Zusammengefasste nichtfinanzielle Erklärung > Umweltinformationen > Klimawandel Seite 91 ff.

Rechtsrisiken

Gesellschaften von Munich Re sind im Rahmen der normalen Geschäftstätigkeit in gerichtliche und behördliche Verfahren sowie in Schiedsverfahren in verschiedenen Ländern involviert. Der Ausgang dieser Verfahren sowie etwaiger drohender Verfahren ist nicht bestimmbar oder vorhersagbar. Wir sind jedoch der Ansicht, dass keines der Verfahren wesentliche negative Auswirkungen auf die finanzielle Lage von Munich Re hat. Entsprechende Verfahren werden von den einzelnen Fachbereichen und Einheiten mit gebündelter Expertise begleitet.

Emerging Risks

Wir definieren Emerging Risks als neue oder plötzlich eintretende Trends oder Ereignisse, die sich durch ein hohes Maß an Unsicherheit in Bezug auf ihre Eintrittswahrscheinlichkeit, die zu erwartende Schadenhöhe und ihre möglichen Auswirkungen auf Munich Re auszeichnen. Sie sind schwer zu identifizieren und zu analysieren, da historische Ereignisse nur von begrenztem Nutzen sind, um mögliche Folgen dieser Risiken vorherzusagen oder quantitative Wahrscheinlichkeiten und Schadenhöhen abzuschätzen.

Neue Risiken können sich aus gesetzgeberischen, gesellschaftspolitischen, wissenschaftlichen, ökologischen, ökonomischen oder technologischen Veränderungen und Fortschritten ergeben. Infolge hoher globaler Abhängigkeiten und Wechselwirkungen kann sich eine Verstärkung dieser Risiken, zum Beispiel durch eine schnelle globale Verbreitung, ergeben. Dies erhöht die Relevanz und Unmittelbarkeit der direkten und indirekten Folgen für Munich Re.

Im Jahr 2025 lag ein besonderer Fokus auf Risiken im Zusammenhang mit geopolitischen Konflikten und deren Auswirkungen. Darüber hinaus stufen wir folgende Bereiche als hochrelevant ein und analysieren ihre Auswirkungen auf Munich Re entsprechend intensiv: Cyberrisiken, Klimawandel und Ausfälle kritischer Infrastrukturen sowie aktuelle Entwicklungen rund um künstliche Intelligenz.

Bewertung für Solvabilitätszwecke

D

D Bewertung für Solvabilitätszwecke

D1 Vermögenswerte

Bewertung der Vermögenswerte

Gemäß Artikel 75 Absatz 1 Buchstabe a der Richtlinie 2009/138/EG werden alle Vermögenswerte mit dem Betrag bewertet, zu dem sie zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht werden könnten – das heißt zu ihren

beizulegenden Zeitwerten. Nach den IFRS Accounting Standards besteht dagegen ein gemischtes Bewertungsmodell. Das bedeutet, dass manche Vermögenswerte zum beizulegenden Zeitwert und andere zu fortgeführten Anschaffungskosten bzw. zum Nennwert bewertet werden. Wird für Solvency II und IFRS dieselbe Bewertungsgrundlage angewandt, so verwenden wir für beide Zwecke dieselben beizulegenden Zeitwerte.

Vermögenswerte

Mio. €	Solvabilität-II-Wert	Bewertung im gesetzlichen Abschluss
Geschäfts- oder Firmenwert		4.800
Abgegrenzte Abschlusskosten		0
Immaterielle Vermögenswerte	0	1.072
Latente Steueransprüche	209	1.596
Überschuss bei den Altersversorgungsleistungen	295	0
Sachanlagen für den Eigenbedarf	3.881	2.790
Anlagen (außer Vermögenswerten für indexgebundene und fondsgebundene Verträge)	213.056	213.355
Immobilien (außer zur Eigennutzung)	9.922	9.681
Anteile an verbundenen Unternehmen, einschließlich Beteiligungen	6.032	5.259
Aktien	2.933	13.749
Aktien – notiert	114	13.749
Aktien – nicht notiert	2.819	0
Anleihen	122.489	168.021
Staatsanleihen	64.535	168.021
Unternehmensanleihen	47.289	0
Strukturierte Schuldtitel	4.560	0
Besicherte Wertpapiere	6.104	0
Organismen für gemeinsame Anlagen	64.778	0
Derivate	2.107	788
Einlagen außer Zahlungsmitteläquivalenten	2.376	2.864
Sonstige Anlagen	2.418	12.992
Vermögenswerte für index- und fondsgebundene Verträge	9.788	10.029
Darlehen und Hypotheken	12.108	9.392
Policendarlehen	117	0
Darlehen und Hypotheken an Privatpersonen	3.531	9.392
Sonstige Darlehen und Hypotheken	8.459	0
Einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen von:	6.136	3.318
Nichtlebensversicherungen und nach Art der Nichtlebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen	2.145	2.889
Nichtlebensversicherungen außer Krankenversicherungen	2.097	2.809
nach Art der Nichtlebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen	48	80
Lebensversicherungen und nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen außer Krankenversicherungen und fonds- und indexgebundenen Versicherungen	3.991	429
nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen	2.800	305
Lebensversicherungen außer Krankenversicherungen und fonds- und indexgebundenen Versicherungen	1.190	124
Lebensversicherungen, fonds- und indexgebunden	0	0
Depotforderungen	16.723	0
Forderungen gegenüber Versicherungen und Vermittlern	16.393	0
Forderungen gegenüber Rückversicherern	1.026	0
Forderungen (Handel, nicht Versicherung)	5.444	18.300
Eigene Anteile (direkt gehalten)	1.508	0
In Bezug auf Eigenmittelbestandteile fällige Beträge oder ursprünglich eingeforderte, aber noch nicht eingezahlte Mittel	0	0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	3.768	5.502
Sonstige nicht an anderer Stelle ausgewiesene Vermögenswerte	597	2.364
Vermögenswerte insgesamt	290.931	272.516

Im Falle unterschiedlicher Bewertungsgrundlagen für IFRS und Solvency II gehen wir bei den jeweiligen Vermögenswerten näher auf die Unterschiede ein. Bei nur unwesentlichen Unterschieden zwischen den beizulegenden Zeitwerten nach Solvency II und den IFRS-Werten werden die Vermögenswerte mit ihren IFRS-Werten bewertet.

Neben den Unterschieden in der Bewertung einzelner Posten hat die Solvenzbilanz auch eine andere Struktur als die Bilanz nach IFRS. Aus diesem Grund ist eine direkte Gegenüberstellung aller Bilanzposten nicht vollständig möglich. Dies bedeutet, dass sich die Werte innerhalb der einzelnen Posten selbst bei identischer Bewertung aufgrund abweichender Grundgesamtheiten unterscheiden können. Von Bedeutung sind die Unterschiede insbesondere bei den unter den Anlagen auszuweisenden Vermögenswerten. Unterschiede in der Zuordnung bestehen auch bei den Forderungen und den sonstigen Vermögenswerten. Diese werden unter dem jeweiligen Posten dargestellt. Sofern eine Umgliederung der Vermögenswerte von der Bilanz nach IFRS auf die in der Solvenzbilanz vorgegebene Struktur möglich war, ist dies bei der Gegenüberstellung für Vergleichszwecke erfolgt.

Ermessen und Schätzungen bei der Bilanzierung und Bewertung

Sofern für die Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte keine Marktpreise verfügbar sind und die Bewertung daher auf Basis von Modellen erfolgt, ist es erforderlich, bei der Bewertung Ermessen auszuüben sowie Schätzungen und Annahmen zu treffen. Diese wirken sich auf Vermögenswerte wie auch die sonstigen Verbindlichkeiten in der Solvenzbilanz aus.

Unsere internen Prozesse sind darauf ausgerichtet, die Wertansätze unter Berücksichtigung aller relevanten Informationen und auf Grundlage der besten Erkenntnisse des Managements möglichst zuverlässig zu ermitteln. Dennoch liegt es in der Charakteristik von Schätzwerten, dass diese gegebenenfalls im Zeitverlauf angepasst werden müssen, da neuere Erkenntnisse bei der Bewertung zu berücksichtigen sind.

Die folgenden Abschnitte enthalten für jede wesentliche Gruppe von Vermögenswerten eine gesonderte Beschreibung der Grundlagen, Methoden und wesentlichen Annahmen hinsichtlich Ansatz, Bewertung und Ausweis in der Solvenzbilanz und in der Finanzberichterstattung nach IFRS.

Geschäfts- oder Firmenwert

In der Solvenzbilanz weisen wir keinen Geschäfts- oder Firmenwert aus.

Nach IFRS werden Geschäfts- oder Firmenwerte aus der Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen ausgewiesen und mindestens einmal jährlich Werthaltigkeitsprüfungen unterzogen. Bei Vorliegen von Wertminderungsindikatoren führen wir unterjährig zusätzliche Prüfungen durch.

Immaterielle Vermögenswerte

Immaterielle Vermögenswerte werden in der Solvenzbilanz nur dann ausgewiesen, wenn sie nach IFRS zu erfassen sind und gleichzeitig auf einem aktiven Markt gehandelt werden. Dafür ist es auch ausreichend, wenn lediglich für ähnliche Vermögenswerte ein aktiver Markt existiert. Da die immateriellen Vermögenswerte von Munich Re diese Anforderung derzeit nicht erfüllen, weist dieser Posten in der Solvenzbilanz keinen Bestand auf.

Nach IFRS enthalten die sonstigen immateriellen Vermögenswerte überwiegend Softwarebestände sowie erworbene Vertriebsnetze und Kundenstämme.

Softwarebestände werden zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt und grundsätzlich linear über eine Nutzungsdauer von drei bis fünf Jahren abgeschrieben. Sofern erforderlich, werden Wertminderungen der Bestände oder Wertaufholungen bis maximal zu den fortgeführten Anschaffungs- oder Herstellungskosten vorgenommen.

Kundenstämme und Vertriebsnetze werden zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt und grundsätzlich linear über ihre Nutzungsdauer abgeschrieben. Sofern erforderlich, werden Wertminderungen oder Wertaufholungen bis maximal zu den fortgeführten Anschaffungs- oder Herstellungskosten vorgenommen.

Immaterielle Vermögenswerte, die im Zusammenhang mit unseren Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien stehen, werden separat unter den nichtfinanziellen Kapitalanlagen ausgewiesen. Es handelt sich hier überwiegend um Lizenzen, Konzessionen und Betriebserlaubnisse für die Anlagen in erneuerbaren Energien.

Latente Steueransprüche

Die Grundlage für die Ermittlung der latenten Steuern unter Solvency II ist Artikel 15 i. V. m. Artikel 9 DVO (EU) 2015/35.

Für den Ansatz und die Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten sind gemäß Artikel 9 Abs. 1 und Abs. 2 DVO die IFRS-Vorschriften maßgeblich, sofern sie mit Artikel 75 der Richtlinie 2009/138/EG im Einklang stehen. Da es sich bei latenten Steuerforderungen um einen Vermögenswert handelt, werden auch für den Ansatz und die Bewertung von latenten Steueransprüchen unter Solvency II die Vorschriften der internationalen Rechnungslegung IAS 12 angewendet. Weiterhin werden die einschlägigen Auslegungsentscheidungen der BaFin berücksichtigt.

Die Berechnung der latenten Steueransprüche erfolgt anhand der Differenz zwischen dem Ansatz und der Bewertung der Vermögenswerte gemäß Artikel 75 der Richtlinie 2009/138/EG und dem Ansatz und der Bewertung der Vermögenswerte zu Steuerzwecken. Für die Ermittlung der latenten Steuern werden landesspezifische Steuersätze angewendet. Am Bilanzstichtag bereits beschlossene Änderungen des Steuersatzes und der Steuergesetze werden beachtet.

Latente Steueransprüche werden dann bilanziert, wenn Aktivposten in der Solvenzbilanz niedriger oder Passivposten höher anzusetzen sind als in der Steuerbilanz der Konzerngesellschaft und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen werden (temporäre Differenzen). Ebenso werden latente Steueransprüche auf steuerliche Verlustvorträge und Steuergutschriften angesetzt.

Latente Steueransprüche werden aktiviert, soweit ausreichend steuerpflichtige temporäre Differenzen bestehen, die sich erwartungsgemäß im gleichen Zeitraum auflösen wie die abziehbaren temporären Differenzen. Sind darüber hinaus weitere abziehbare temporäre Differenzen vorhanden, werden latente Steueransprüche darauf nur insoweit angesetzt, als wahrscheinlich ist, dass künftige Gewinne im gleichen Zeitraum wie die Auflösung der abziehbaren temporären Differenzen zu erwarten sind. Hierzu wird in der Regel eine 5-Jahres-Ergebnisplanung zugrunde gelegt, unter besonderen Umständen kann ein längerer bzw. kürzerer Planungshorizont erforderlich sein.

Die latenten Steueransprüche und -schulden werden saldiert ausgewiesen, sofern sie dasselbe Steuersubjekt und dieselbe Steuerbehörde betreffen. Die Saldierung wird dabei insoweit vorgenommen, als für die zugrunde liegenden Steueransprüche und -schulden eine Aufrechnung grundsätzlich möglich ist. 2025 wurden latente Steueransprüche und latente Steuerschulden in Höhe von 10.969 Millionen € verrechnet. Die latenten Steueransprüche von Munich RE nach Verrechnung beliefen sich zum 31. Dezember 2025 auf 209 Millionen €. Die entsprechenden latenten Steuerschulden betragen 7.006 Millionen €.

Bei den Kapitalanlagen entsteht in der Solvenzbilanz ein Überhang der aktiven latenten Steueransprüche in Höhe von 1.443 Millionen €. Aufgrund von Ansatz- und Bewertungsunterschieden zwischen der Solvenzbilanz und der

Steuerbilanz bei den Pensionsrückstellungen ergibt sich ein Überhang der aktiven latenten Steuern in Höhe von 41 Millionen €. Immaterielle Vermögenswerte werden in der Solvenzbilanz nicht bilanziert, während in der Steuerbilanz Aufwendungen im Zusammenhang mit selbst erstellten IT-Produkten sowie erworbenen immateriellen Wirtschaftsgütern aktiviert werden. Dies führt zu aktiven latenten Steueransprüchen in Höhe von 143 Millionen €. Weiterhin bestehen für die Verlustvorträge und Steuergutschriften latente Steueransprüche in Höhe von 455 Millionen €.

Bei den versicherungstechnischen Rückstellungen ergibt sich ein Überhang der latenten Steuerschulden in Höhe von 4.809 Millionen €. Darin enthalten ist die Minderung der Steueransprüche aus der Anwendung von Übergangsmaßnahmen bei versicherungstechnischen Rückstellungen in Höhe von 74 Millionen € und aufgrund der Anwendung der Volatilitätsanpassung in Höhe von 46 Millionen €. Latente Steuerschulden in Höhe von 2.109 Millionen € resultieren aus der Schwankungsrückstellung, die nur in der Steuerbilanz, aber nicht in der Solvenzbilanz gebildet wird. Der Saldo der latenten Steuerschulden für sonstige Bilanzpositionen beträgt 1.961 Millionen €.

Die abzugsfähigen temporären Differenzen, für die in der Solvenzbilanz zum 31. Dezember 2025 kein latenter Steueranspruch ausgewiesen wird, belaufen sich auf 350 Millionen €.

Die Verlustvorträge und Steuergutschriften 2025 betragen insgesamt 4.692 Millionen €. Hierauf werden latente Steueransprüche in Höhe von 455 Millionen € gebildet.

Die Übersicht der steuerlichen Verlustvorträge und Steuergutschriften ist in der Tabelle „Steuerliche Verlustvorträge und Steuergutschriften“ abgebildet.

Steuerliche Verlustvorträge und Steuergutschriften

Mio. €	Mit darauf gebildeter aktiver Steuerabgrenzung	Ohne darauf gebildete aktive Steuerabgrenzung	Gesamt
Körperschaftsteuerliche Verlustvorträge	975	2.250	3.225
Bis zu drei Jahre vortragsfähig	61	0	61
Mehr als drei und bis zu zehn Jahre vortragsfähig	55	0	55
Mehr als zehn Jahre vortragsfähig	63	3	66
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	796	2.247	3.043
Gewerbsteuerliche Verlustvorträge	206	222	428
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	206	222	428
Steuerliche Verlustvorträge aus Veräußerungsverlusten	1	824	825
Bis zu drei Jahre vortragsfähig	0	37	37
Mehr als drei und bis zu zehn Jahre vortragsfähig	0	787	787
Mehr als zehn Jahre vortragsfähig	0	0	0
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	1	0	1
Steuergutschriften	197	17	214
Bis zu drei Jahre vortragsfähig	0	6	6
Mehr als drei und bis zu zehn Jahre vortragsfähig	0	11	11
Mehr als zehn Jahre vortragsfähig	0	0	0
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	197	0	197

Überschuss bei den Altersversorgungsleistungen

Einzelheiten darüber, wie wir den Überschuss bei den Altersversorgungsleistungen ansetzen, sind im Zusammenhang mit den Rentenzahlungsverpflichtungen im Kapitel D 3 näher erläutert.

Sachanlagen für den Eigenbedarf

Eigengenutzte Immobilien

Eigengenutzte Immobilien werden in der Solvenzbilanz im Posten Sachanlagen für den Eigenbedarf ausgewiesen, im IFRS-Abschluss zeigen wir diese unter den übrigen Aktiva.

Nach Solvency II bewerten wir Grundstücke und Gebäude zum beizulegenden Zeitwert. Bewertungen werden für den von Munich Re verwalteten Bestand grundsätzlich durch konzerninterne Gutachter und für den von Dritten verwalteten Bestand durch externe Gutachter vorgenommen. Wesentlich für die Bewertung ist die Ermittlung der Nachhaltigkeit von Einnahmen- und Ausgabenströmen unter Berücksichtigung der Entwicklung der Marktgegebenheiten am jeweiligen Standort der Immobilie. Der beizulegende Zeitwert wird objektindividuell bestimmt, indem die zukünftigen Einzahlungsüberschüsse auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert werden.

Nach IFRS bewerten wir Grundstücke und Gebäude in der Rückversicherung und der nicht überschussbeteiligten Erstversicherung zu fortgeführten Anschaffungskosten (Anschaffungskostenmodell). Abschreibungen auf Gebäude erfolgen überwiegend linear. Bei den nach dem Anschaffungskostenmodell bilanzierten eigengenutzten Grundstücken und Bauten werden Wertminderungen erfasst, wenn der erzielbare Betrag unter dem Buchwert am Bilanzstichtag liegt. Erforderliche Wertaufholungen erfolgen maximal bis zu den fortgeführten Anschaffungskosten.

Werden eigengenutzte Immobilien im Zusammenhang mit dem Bewertungsansatz für direkt überschussbeteiligte Versicherungsverträge (Variable Fee Approach) als Underlying Items gehalten, bilanzieren wir diese Immobilien nach dem Modell des beizulegenden Zeitwerts (Fair-Value-Modell). Der erstmalige Ansatz erfolgt mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten einschließlich Nebenkosten. Die Folgebewertung erfolgt zum beizulegenden Zeitwert mit der Erfassung der Wertänderungen im Konzernergebnis. Für weitere Erläuterungen zum Variable Fee Approach (VFA) verweisen wir auf das Kapitel D 2 > Ansatz und Bewertung versicherungstechnischer Bruttorestellungen nach IFRS.

Sachanlagen für den Eigenbedarf

Aus Gründen der Vereinfachung werden Sachanlagen in der Solvenzbilanz mit ihrem IFRS-Wert angesetzt. Das heißt, sie werden – sofern keine außerplanmäßige Abschreibung auf einen niedrigeren Wert getätigt wird – zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet, wobei entsprechend der Nutzenabgabe planmäßige Abschreibungen

über die wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen werden.

Unsere Leasingverträge werden sowohl in der Solvenzbilanz als auch nach IFRS aktiviert. Weitere Angaben zu Leasingverhältnissen finden Sie in Kapitel A 4 > Entwicklung sonstiger Tätigkeiten.

Die in unserem IFRS-Konzernabschluss ausgewiesenen Finanzierungs-Leasingverträge sind für unsere Solvabilität unwesentlich.

Anlagen (außer Vermögenswerten für indexgebundene und fondsgebundene Verträge)

Immobilien (außer zur Eigennutzung)

Fremdgenutzte Grundstücke und Gebäude bewerten wir sowohl in der Solvenzbilanz als auch nach IFRS so wie die eigengenutzten Immobilien, das heißt in der Solvenzbilanz zu beizulegenden Zeitwerten. Nach IFRS erfolgt die Bewertung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien nach dem Anschaffungskostenmodell oder – falls diese im Zusammenhang mit dem Bewertungsansatz für direkt überschussbeteiligte Versicherungsverträge (Variable Fee Approach) als Underlying Items gehalten werden – nach dem Modell des beizulegenden Zeitwerts (Fair-Value-Modell).

Anteile an verbundenen Unternehmen, einschließlich Beteiligungen

Dieser Posten umfasst die folgenden Anteile an verbundenen Unternehmen:

- nicht vollkonsolidierte Tochterunternehmen:
Hierzu zählen bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen mit eigener Rechtspersönlichkeit (Investmentgesellschaften), Finanz- oder Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwalter alternativer Investmentfonds, OGAW-Verwaltungsgesellschaften, nicht regulierte Unternehmen, die Finanzgeschäfte durchführen, sowie Nebendienstleistungsunternehmen, die aus Sicht der Gruppe als unwesentlich einzustufen sind;
- nicht quotenkonsolidierte gemeinschaftlich geführte Unternehmen:
Hierzu zählen bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen mit eigener Rechtspersönlichkeit (Investmentgesellschaften), Finanz- oder Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwalter alternativer Investmentfonds, OGAW-Verwaltungsgesellschaften, nicht regulierte Unternehmen, die Finanzgeschäfte durchführen, sowie Nebendienstleistungsunternehmen, die aus Sicht der Gruppe als unwesentlich einzustufen sind;
- alle Beteiligungen von Munich Re.

Nicht Bestandteil dieses Postens sind verbundene Unternehmen, die in den konsolidierten Daten für die Berechnung der Solvabilität der Gruppe gemäß Art. 335 1a–c DVO

enthalten sind. Dies sind Beteiligungen an Zweckgesellschaften sowie Tochterunternehmen und gemeinschaftlich geführte Unternehmen, die Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen (unabhängig davon, ob Letztere aus dem EWR sind oder nicht) sowie Versicherungsholdinggesellschaften und gemischte Finanzholdinggesellschaften oder wesentliche Nebendienstleistungsunternehmen sind, da diese Beteiligungen für die Berechnung der Solvabilität der Gruppe mittels Voll- bzw. Quotenkonsolidierung einzubeziehen sind. Soweit Munich Re ihre Anteile an gemeinschaftlich geführten Unternehmen nicht quotal einbezieht, werden diese anhand der nachstehend erläuterten Bewertungshierarchie bewertet.

Anteile an verbundenen Finanz- oder Kreditinstituten, Wertpapierfirmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltern alternativer Investmentfonds, OGAW-Verwaltungsgesellschaften oder nicht regulierten Unternehmen, die Finanzgeschäfte durchführen, werden mit dem verhältnismäßigen Anteil an deren Eigenmitteln bewertet, die sich nach den maßgeblichen Branchenvorschriften berechnen.

Bei allen anderen Anteilen an verbundenen Unternehmen, die unter diesem Posten ausgewiesen werden, wendet Munich Re die folgende Bewertungshierarchie an, um deren beizulegende Zeitwerte zum Abschlussstichtag zu ermitteln:

- Standardmäßig erfolgt die Bewertung anhand von Marktpreisen, die an aktiven Märkten für identische Vermögenswerte notiert sind.
- Wenn keine Marktpreise für identische Vermögenswerte, die an aktiven Märkten notiert sind, vorliegen, weil das betreffende verbundene Unternehmen nicht an einer Börse notiert ist, bewertet Munich Re ihre Anteile:
 - mit dem sich nach den Solvency-II-Bewertungsvorschriften ergebenden Anteil am Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten, wenn es sich bei dem betreffenden verbundenen Unternehmen um einen Organismus für gemeinsame Anlagen mit eigener Rechtspersönlichkeit oder ein Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen aus dem EWR handelt;
 - basierend auf der Equity-Methode gemäß IAS 28, Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen, wenn das betreffende verbundene Unternehmen kein Organismus für gemeinsame Anlagen mit eigener Rechtspersönlichkeit und kein Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen aus dem EWR ist, jedoch im Konzernabschluss von Munich Re gemäß IFRS basierend auf der Equity-Methode bewertet wird, weil es als wesentlich betrachtet wird. Im Gegensatz zu IAS 28 werden der Geschäfts- oder Firmenwert und sonstige immaterielle Vermögenswerte, die nach den Solvency-II-Bewertungsvorschriften mit null zu bewerten sind, von dem gemäß IFRS nach der Equity-Methode ermittelten Wert abgezogen;
 - basierend auf einer alternativen Bewertungsmethode, wenn das betreffende

- verbundene Unternehmen kein Organismus für gemeinsame Anlagen mit eigener Rechtspersönlichkeit und kein Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen aus dem EWR ist und darüber hinaus im Konzernabschluss von Munich Re gemäß IFRS nicht basierend auf der Equity-Methode bewertet wird, weil es als unwesentlich betrachtet wird.

Unter Berücksichtigung der Grundsätze der Wesentlichkeit verwendet Munich Re

- die Equity-Methode für nicht notierte verbundene Unternehmen, die nicht der Beaufsichtigung auf Einzelebene unterliegen und für die deshalb der sich nach den Solvency-II-Bewertungsvorschriften ergebende Anteil am Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten ausschließlich für Solvabilitätszwecke der Gruppe berechnet werden müsste;
- eine alternative Bewertungsmethode für nicht notierte verbundene Unternehmen, die nach IFRS als unwesentlich betrachtet werden und daher im Konzernabschluss von Munich Re nicht anhand der Equity-Methode bewertet werden.

Im Unterschied zu IFRS, wonach jedes wesentliche Tochterunternehmen vollkonsolidiert wird (unabhängig von seinem Geschäftsfeld oder der Art des Unternehmens), unterliegen für die Berechnung der Solvenzbilanz der Gruppe Tochterunternehmen nur dann der Vollkonsolidierung, wenn diese Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen (unabhängig davon, ob Letztere aus dem EWR sind oder nicht) sowie Versicherungsholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften und wesentliche Nebendienstleistungsunternehmen sind.

Nach IFRS werden Anteile an wesentlichen assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen immer anhand der Equity-Methode bewertet. Nur Anteile an unwesentlichen Tochterunternehmen und assoziierten Unternehmen sowie Gemeinschaftsunternehmen werden zu notierten Marktpreisen bewertet, sofern diese vorhanden sind. Falls nicht, wird die oben erläuterte alternative Bewertungsmethode angewandt, das heißt, dass hier normalerweise der Substanzwert oder der lokale Eigenkapitalwert des betreffenden Unternehmens angesetzt wird.

Ein vollständiges Verzeichnis der Anteile an verbundenen Unternehmen von Munich Re findet sich in dem QRT S.32.01.22 (Unternehmen der Gruppe).

Sonstige finanzielle Vermögenswerte

In der Solvenzbilanz bewerten wir alle sonstigen finanziellen Vermögenswerte mit ihren beizulegenden Zeitwerten. Sofern eine Preisnotierung auf aktiven Märkten verfügbar ist (Marktwert), ist diese anzusetzen. Sind keine Marktpreise verfügbar, erfolgt die Bewertung anhand von Bewertungsmodellen, bei denen so weit wie möglich beobachtbare Marktparameter verwendet werden. Die Bewertung folgt dabei denselben Prinzipien wie unter IFRS.

Sofern finanzielle Vermögenswerte auch nach IFRS zu ihren beizulegenden Zeitwerten zu bewerten sind, erfolgt dies genauso wie in der Solvenzbilanz.

Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte

Da nicht für alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten Marktwerte verfügbar sind, existiert für IFRS eine Bewertungshierarchie, die drei Level für die Bewertung vorsieht. Im Rahmen der Bewertungshierarchie wird in aktiven Märkten für identische Vermögenswerte und Schulden notierten (nicht berichtigten) Preisen (Inputfaktoren auf Level 1) die höchste Priorität eingeräumt, während nicht beobachtbare Inputfaktoren die niedrigste Priorität erhalten (Inputfaktoren auf Level 3). Solvency II benennt diese Level zwar nicht ausdrücklich, sieht jedoch eine weitgehend identische Differenzierung für die Beurteilung der verwendeten Zeitwerte vor. Die Zuordnung gibt Auskunft darüber, welche der ausgewiesenen Zeitwerte über Transaktionen am Markt zustande gekommen sind und in welchem Umfang die Bewertung wegen fehlender Markttransaktionen anhand von Modellen erfolgt.

Weitere Informationen zum beizulegenden Zeitwert nach IFRS finden Sie im Munich Re Konzerngeschäftsbericht 2025 > Konzernabschluss > Konzernanhang > Seite 238 - 239. Eine Übersicht über die Modelle, anhand derer die beizulegenden Zeitwerte unserer Bestände ermittelt werden, sofern keine Marktpreise verfügbar sind, erläutert die Tabelle > Bewertungstechniken für Vermögenswerte und Schulden > Seite 340 - 341.

Versicherungsderivate und Versicherungsverträge mit nicht signifikantem Versicherungsrisiko werden überwiegend Level 3 der Bewertungshierarchie zugeordnet, da häufig keine beobachtbaren Marktparameter verfügbar sind. Dies wird im Einzelfall auf Basis der Besonderheiten des jeweiligen Instruments eingeschätzt. In diesem Fall stehen regelmäßig nicht ausschließlich beobachtbare Marktparameter zur Verfügung, sodass für die Bewertungen mittels Barwertmethode auch biometrische Raten (inklusive Stornoraten) und historische Ereignisdaten verwendet werden.

Die Bewertung der derivativen Bestandteile aus Katastrophenbonds basiert auf den durch Broker zugelierten Werten für die zugehörigen Anleihen, weshalb die Einschätzung des Umfangs der verwendeten nicht beobachtbaren Parameter nur eingeschränkt möglich ist.

Die für die Bewertung von Variable Annuities zu berücksichtigenden Parameter werden entweder direkt aus

Marktdaten abgeleitet, insbesondere Volatilitäten, Zinsstrukturkurven und Devisenkassakursen, oder sie werden von aktuariellen Daten abgeleitet, insbesondere biometrischen Raten und Stornoraten. Die verwendeten Stornoraten werden in Abhängigkeit vom spezifischen Versicherungsprodukt und von den aktuellen Kapitalmärkten dynamisch modelliert. Die Annahmen zur Sterblichkeit basieren auf kundenspezifischen Daten oder veröffentlichten Sterbetafeln, die im Hinblick auf die Zielmärkte und die Erwartungen der Aktuarien adjustiert werden. Die Abhängigkeiten zwischen unterschiedlichen Kapitalmarktparametern werden durch entsprechende Korrelationsmatrizen dargestellt. Sofern nicht beobachtbare Parameter bei der Bewertung dieser Produkte verwendet werden, was überwiegend der Fall ist, ordnen wir diese dem Level 3 der Bewertungshierarchie zu.

Bei den übrigen Kapitalanlagen mit Zuordnung zu Level 3 handelt es sich überwiegend um externe Fondsanteile (insbesondere im Bereich Private Equity, Immobilien sowie Fonds, die in diverse Vermögenswerte investieren, die theoretisch bewertet werden). Da es für diese keine regelmäßige Kursversorgung gibt, werden von den jeweiligen Assetmanagern die Net Asset Values (NAVs) zugeliert. Die NAVs werden durch die Addition sämtlicher Vermögenswerte abzüglich aller Schulden des Fonds ermittelt. Um den NAV pro Fondsanteil zu ermitteln, wird dieser durch die Anzahl der umlaufenden Fondsanteile dividiert. Es findet somit durch uns keine eigene Bewertung anhand nicht beobachtbarer Parameter statt. Wir führen eine regelmäßige Plausibilisierung der zugelierten Bewertungen anhand vergleichbarer Kapitalanlagen durch.

Bewertung nach IFRS 9

Anders als in der Solvenzbilanz unterscheidet IFRS 9 für Zwecke der Folgebewertung von finanziellen Vermögenswerten zwischen der Klassifizierung als „zu fortgeführten Anschaffungskosten“, „erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert“ oder „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert“ bewertet.

Die Klassifizierung und Folgebewertung richtet sich nach dem Geschäftsmodell zur Steuerung des finanziellen Vermögenswerts sowie nach den Eigenschaften der vertraglichen Zahlungsströme (Zahlungsstromkriterium).

Für die Klassifizierung und Folgebewertung nennt IFRS 9 drei Geschäftsmodelle:

- „Halten“: Ein finanzieller Vermögenswert wird mit dem Ziel gesteuert, vertragliche Zahlungsströme zu vereinnahmen;
- „Halten und Verkaufen“: Das Ziel ist sowohl die Vereinnahmung vertraglicher Zahlungsströme als auch der Verkauf finanzieller Vermögenswerte;
- „Sonstige“: Einschlägig für finanzielle Vermögenswerte, die weder nach dem Geschäftsmodell „Halten“ noch „Halten und Verkaufen“ gesteuert werden.

Das Zahlungsstromkriterium gilt als erfüllt, wenn die Vertragsbedingungen des finanziellen Vermögenswerts zu

festgelegten Zeitpunkten zu Zahlungsströmen führen, die ausschließlich Tilgungs- und Zinszahlungen auf den ausstehenden Kapitalbetrag darstellen.

Versicherungsnahe Finanzinstrumente sind, soweit sie nicht ausschließlich derivativen Charakter haben, für Solvabilitätszwecke als Versicherungsverträge innerhalb der versicherungstechnischen Rückstellungen zu bewerten und auszuweisen.

Zu den versicherungsnahen Finanzinstrumenten gehören insbesondere Versicherungsderivate, Derivate aus Variable Annuities, Derivate zur Absicherung von Variable Annuities sowie Darlehen und ähnliche Instrumente.

Weitere Informationen zur Bewertung nach IFRS 9 finden Sie im Munich Re Konzerngeschäftsbericht 2025 > Konzernabschluss > Konzernanhang > Seite 234 ff.

Wertminderung nach IFRS 9

Für die Erfassung von Wertminderungen sieht IFRS 9 ein „Modell der erwarteten Kreditverluste“ (Expected Credit Loss Model) vor, bei dem erwartete Kreditverluste bereits vor deren Eintritt antizipiert und als Aufwand berücksichtigt werden. Diese Wertminderungsvorschriften betreffen insbesondere finanzielle Vermögenswerte, die zu fortgeführten Anschaffungskosten oder erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, sowie Forderungen aus Leasingverhältnissen.

Für die Bemessung der erwarteten Kreditverluste verwenden wir die Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default), die Verlustquote bei Ausfall (Loss Given Default) sowie die Forderungshöhe bei Ausfall (Exposure at Default).

Da in der Solvenzbilanz alle Vermögenswerte zu ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet werden, sind Vorschriften zur Wertminderung nicht erforderlich.

Aktien

Aktien bewerten wir unter IFRS erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert. Bewertungsunterschiede zur Solvenzbilanz ergeben sich insofern nicht.

Anleihen

Anleihen werden überwiegend zur Deckung der durch die Versicherungsverträge eingegangenen Verpflichtungen eingesetzt und im Rahmen des Geschäftsmodells „Halten und Verkaufen“ gesteuert. Sofern sie zusätzlich das Zahlungsstromkriterium erfüllen, werden sie unter IFRS erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet, andernfalls erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert. Bewertungsunterschiede zur Solvabilitätsübersicht ergeben sich nicht.

Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren

Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren werden unter IFRS in der Regel vollkonsolidiert, während unter Solvency II die Fondsanteile, die nicht Bestandteil des

Postens Anteile an verbundenen Unternehmen, einschließlich Beteiligungen sind, unter den Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren ausgewiesen werden.

Derivate

Derivate werden unter Solvency II und IFRS zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Aufgrund der Fair-Value-Bewertung existieren unter Solvency II jedoch keine Regelungen zur getrennten Bilanzierung eingebetteter Derivate (Unbundling) sowie zum Hedge Accounting.

Einlagen außer Zahlungsmitteläquivalente

Einlagen bei Kreditinstituten werden im Geschäftsmodell „Halten“ gesteuert und erfüllen das Zahlungsstromkriterium. Sie werden somit unter IFRS zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

Sonstige Anlagen

Sonstige Anlagen werden im Rahmen des Geschäftsmodells „Halten und Verkaufen“ gesteuert. Sofern sie zusätzlich das Zahlungsstromkriterium erfüllen, werden sie unter IFRS erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet, andernfalls erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert. Bewertungsunterschiede zur Solvabilitätsübersicht ergeben sich nicht.

Die Klassifizierung von Anlagen in der Solvenzbilanz unterscheidet sich grundlegend von der Klassifizierung nach IFRS. Für aufsichtsrechtliche Zwecke erfolgt die Klassifizierung basierend auf den „Complementary Identification Codes“ nach Anlagearten. In der Finanzberichterstattung nach IFRS erfolgt die Untergliederung anhand der Bewertungskategorien des IFRS 9, die nach dem zugrunde liegenden Geschäftsmodell und der Erfüllung des Zahlungsstromkriteriums bestimmt werden. Dementsprechend sind die Bewertungsunterschiede aus der Struktur der Solvenzbilanz (bzw. aus der Gegenüberstellung der Solvabilität-II-Werte und der IFRS-Werte) nicht direkt ersichtlich. Bewertungsunterschiede gibt es insbesondere bei finanziellen Vermögenswerten, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden. Diese betragen zum 31. Dezember 2025 14.240 Millionen € gegenüber Zeitwerten von 14.293 Millionen €.

Vermögenswerte für index- und fondsgebundene Verträge

Hierbei handelt es sich um Anlagen der Versicherungsnehmer aus fondsgebundenen Lebensversicherungen. Wir bilanzieren diese in der Solvenzbilanz zu ihren beizulegenden Zeitwerten. In unserer IFRS-Konzernbilanz weisen wir diese Kapitalanlagen unter dem Posten Kapitalanlagen im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung aus. Die Kapitalanlagen im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung werden zu ihren beizulegenden Zeitwerten bilanziert, da diese nach dem Geschäftsmodell „Sonstige“ auf Basis ihres beizulegenden Zeitwerts gesteuert werden.

Darlehen und Hypotheken

In der Solvenzbilanz werden Darlehen und Hypotheken – einschließlich Policendarlehen – als separater Posten außerhalb der Anlagen ausgewiesen. Sie werden mit dem beizulegenden Zeitwert bewertet.

Nach IFRS werden Darlehen als Teil der finanziellen Kapitalanlagen und in geringem Umfang auch in den versicherungsnahen Finanzinstrumenten ausgewiesen. Die Steuerungsstrategie der finanziellen Kapitalanlagen basiert darauf, sowohl vertragliche Zahlungsströme zu vereinnahmen als auch finanzielle Vermögenswerte zu verkaufen. Somit werden sie im Geschäftsmodell „Halten und Verkaufen“ gesteuert (siehe Kapitel D1 – Bewertungskategorien nach IFRS). Sofern die in den finanziellen Kapitalanlagen ausgewiesenen Darlehen zusätzlich das Zahlungsstromkriterium erfüllen, werden sie erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Darlehen, die das Zahlungsstromkriterium nicht erfüllen, werden erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

Bei Darlehen in den versicherungsnahen Finanzinstrumenten wird im Rahmen der vertraglichen Ausgestaltung auf den Rückzahlungsanspruch durch den Eintritt versicherungstechnischer Ereignisse im Wesentlichen verzichtet. Ähnliche Vereinbarungen sind auch bei eigenkapitalähnlichen Instrumenten vorhanden. Reine Policendarlehen werden im Rahmen der versicherungstechnischen Posten von IFRS 17 abgebildet.

Versicherungsnahe Finanzinstrumente werden im Einklang mit den Vorschriften des IFRS 9 überwiegend erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Sofern versicherungsnahe Darlehen und ähnliche Instrumente nach dem Geschäftsmodell „Halten“ gesteuert werden und das Zahlungsstromkriterium erfüllen, werden sie zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

Einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen

Einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen werden im Kapitel D 2 – Versicherungstechnische Rückstellungen beschrieben.

Depotforderungen

Depotforderungen sind gestellte Sicherheiten für die von den Zedenten in Rückdeckung übernommenen versicherungstechnischen Rückstellungen. Die Höhe und Veränderungen der Depotforderungen leiten sich aus dem Wert der Veränderungen der zugehörigen versicherungstechnischen Rückstellungen ab. Insofern haben Depotforderungen keine vertraglich fixierte Fälligkeit, ihre Rückzahlung erfolgt grundsätzlich in Abhängigkeit von der Abwicklung der korrespondierenden Rückstellungen.

In der Solvenzbilanz sind Depotforderungen mit dem beizulegenden Zeitwert zu bewerten.

Depotforderungen werden in der IFRS-Konzernbilanz nicht separat ausgewiesen, sondern sind in den versicherungstechnischen Posten enthalten.

Forderungen gegenüber Versicherungen und Vermittlern

In der Solvenzbilanz bewerten wir Forderungen gegenüber Versicherungen und Vermittlern mit dem beizulegenden Zeitwert unter Berücksichtigung des Gegenparteiausfallrisikos (Counterparty Default Risk).

Forderungen gegenüber Versicherungen und Vermittlern werden in der IFRS-Konzernbilanz nicht separat ausgewiesen, sondern sind in den versicherungstechnischen Posten enthalten.

Forderungen gegenüber Rückversicherern

In der Solvenzbilanz bewerten wir Forderungen gegenüber Rückversicherern mit dem beizulegenden Zeitwert unter Berücksichtigung des Gegenparteiausfallrisikos (Counterparty Default Risk).

Forderungen gegenüber Rückversicherern werden in der IFRS-Konzernbilanz nicht separat ausgewiesen, sondern sind in den versicherungstechnischen Posten enthalten.

Forderungen (Handel, nicht Versicherung)

In der Solvenzbilanz beinhalten die Forderungen (Handel, nicht Versicherung) insbesondere Forderungen aus Dividenden, Forderungen aus Gewinngemeinschaften oder Gewinnabführungsverträgen, Forderungen aus Steuern und sonstige Forderungen. Diese Forderungen sind grundsätzlich mit dem beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Aus Gründen der Vereinfachung setzen wir die Forderungen aus Dividenden und Forderungen aus Gewinngemeinschaften oder Gewinnabführungsverträgen jedoch mit ihren IFRS-Buchwerten an, das heißt zu fortgeführten Anschaffungskosten. Zweifelhafte Forderungen schreiben wir auf den voraussichtlich einbringbaren Betrag ab.

Forderungen aus Steuern und sonstige Forderungen werden unter Berücksichtigung der effektiven risikolosen Zinssätze und der relevanten Zinsspreads abgezinst. Berücksichtigt wird auch das Kreditrisiko des jeweiligen Geschäftspartners.

In der IFRS-Konzernbilanz setzt sich der Posten Forderungen aus den laufenden Steuerforderungen, den finanziellen Forderungen und den sonstigen Forderungen zusammen. Wir setzen die laufenden Steuerforderungen und die sonstigen Forderungen mit ihren fortgeführten Anschaffungskosten an. Die finanziellen Forderungen stellen Finanzinstrumente dar und unterliegen dem Wertminderungsmodell nach IFRS 9. Sie werden nach dem Geschäftsmodell „Halten“ gesteuert und daher, sofern das Zahlungsstromkriterium erfüllt ist, zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet. Andernfalls werden sie für die Folgebewertung erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

Die Werthaltigkeitsprüfung unserer nichtfinanziellen Forderungen, die in den Folgeperioden nicht zum beizulegenden Zeitwert bilanziert werden, erfolgt in einem zweistufigen Prozess zunächst auf Ebene einzelner Posten und zusätzlich auf der Grundlage von Gruppen von Forderungen. Die so ermittelte Wertminderung wird aufwandswirksam erfasst. Entfallen die Gründe für die Wertminderung, nehmen wir eine erfolgswirksame Zuschreibung maximal zu den Anschaffungskosten vor.

Eigene Anteile (direkt gehalten)

Dieser Posten enthält die von der Münchener Rück AG gehaltenen eigenen Anteile. Nach Solvency II werden die eigenen Anteile zu ihrem beizulegenden Zeitwert bewertet. Zur Bestimmung der Eigenmittel ist dieser Betrag von den Basiseigenmitteln abzuziehen. Nach IFRS werden eigene Anteile nicht gesondert als Aktivposten ausgewiesen, sondern sind vom ausgewiesenen Eigenkapital abzuziehen.

In Bezug auf Eigenmittelbestandteile fällige Beträge oder ursprünglich eingeforderte, aber noch nicht eingezahlte Mittel

Der Posten ist für Munich Re derzeit nicht relevant.

Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

Nach Solvency II gilt für Zahlungsmittel der Nennwert als beizulegender Zeitwert. Übertragbare Einlagen (einschließlich Schecks) werden zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet, was in der Regel dem Nennwert entspricht. Kreditrisiken berücksichtigen wir, indem wir zweifelhafte Guthaben und zweifelhafte Schecks mit dem voraussichtlich einbringbaren Betrag bewerten.

Nach IFRS 9 stellen Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente Finanzinstrumente dar und unterliegen dem Geschäftsmodell „Halten“. Daher werden sie zu fortgeführten Anschaffungskosten bzw. aufgrund ihres kurzfristigen Charakters zum Nennwert bewertet. Erfüllen sie die Zahlungsstrombedingung nicht, werden sie erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

Sonstige nicht an anderer Stelle ausgewiesene Vermögenswerte

Die sonstigen nicht an anderer Stelle ausgewiesenen Vermögenswerte umfassen alle Vermögenswerte, die keiner anderen Gruppe von Vermögenswerten zugeordnet werden können.

Grundsätzlich sind in der Solvenzbilanz alle übrigen Vermögenswerte mit dem beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Vorauszahlungen werden ähnlich wie bei IFRS zeitannteilig berechnet und decken den Zeitraum zwischen dem Abschlussstichtag und dem Tag ab, an dem die entsprechende Leistung verdient oder fällig wird. Im Gegensatz zu IFRS werden Vorauszahlungen nach Solvency II unter Berücksichtigung der maßgeblichen effektiven, risikolosen Zinssätze und der relevanten Zinsspreads abgezinst, es sei denn, der Abzinsungseffekt ist unwesentlich.

Vorräte bewerten wir in der Solvenzbilanz mit den entsprechenden IFRS-Buchwerten, das heißt dem geschätzten realisierbaren Wert. Falls der Wert im Verlauf der normalen Geschäftstätigkeit unter den Wert der Anschaffungskosten fällt, nehmen wir bei Vorräten eine Abschreibung auf diesen Wert vor.

D2 Versicherungstechnische Rückstellungen

Beschreibung der für Solvabilitätszwecke angewandten Bewertungsmethoden

Allgemeine Anforderungen an versicherungstechnische Rückstellungen

Für sämtliche Versicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen gegenüber Versicherungsnehmern, Zedenten und Anspruchsberechtigten müssen Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen versicherungstechnische Rückstellungen bilden. Der Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen entspricht dem aktuellen Betrag, den die Unternehmen zahlen müssten, wenn sie ihre Versicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen unverzüglich auf ein anderes Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen übertragen würden. Die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen erfolgt unter Berücksichtigung der von den Finanzmärkten bereitgestellten Informationen sowie allgemein verfügbarer Daten über versicherungstechnische Risiken und hat mit diesen konsistent zu sein (Marktkonsistenz). Die versicherungstechnischen Rückstellungen müssen auf vorsichtige, verlässliche

und objektive Art und Weise berechnet werden. Die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen wird unter Einhaltung der oben dargelegten Grundsätze wie nachstehend beschrieben durchgeführt.

Berechnung versicherungstechnischer Rückstellungen

Versicherungstechnische Rückstellungen werden anhand anerkannter Grundsätze für die versicherungsmathematische Bewertung berechnet. Mit Verfahrenshandbüchern für Solvency II und insbesondere für die Berechnung von versicherungstechnischen Rückstellungen wird sichergestellt, dass in allen Unternehmen von Munich Re einheitliche Bewertungsansätze angewandt werden. In diesem Zusammenhang legen wir Anforderungen im Hinblick auf Geschäftssegmentierung, verwendete Daten, ökonomische und operative (zum Beispiel biometrische) Annahmen sowie auf Methoden und Modelle fest.

Im Allgemeinen entspricht der Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen der Summe aus einem besten Schätzwert und einer Risikomarge, wie unten erläutert.

Versicherungstechnische Rückstellungen

Mio. €	Solvabilität-II-Wert
Versicherungstechnische Rückstellungen – Nichtlebensversicherung	84.546
Versicherungstechnische Rückstellungen – Nichtlebensversicherung (außer Krankenversicherung)	81.941
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	0
Bester Schätzwert	79.659
Risikomarge	2.283
Versicherungstechnische Rückstellungen – Krankenversicherung (nach Art der Nichtlebensversicherung)	2.605
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	0
Bester Schätzwert	2.507
Risikomarge	98
Versicherungstechnische Rückstellungen – Lebensversicherung (außer fonds- und indexgebundenen Versicherungen)	100.683
Versicherungstechnische Rückstellungen – Krankenversicherung (nach Art der Lebensversicherung)	56.564
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	0
Bester Schätzwert	52.235
Risikomarge	4.329
Versicherungstechnische Rückstellungen – Lebensversicherung (außer Krankenversicherungen und fonds- und indexgebundenen Versicherungen)	44.119
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	0
Bester Schätzwert	39.136
Risikomarge	4.984
Versicherungstechnische Rückstellungen – fonds- und indexgebundene Versicherungen	10.301
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	114
Bester Schätzwert	10.025
Risikomarge	162
Versicherungstechnische Rückstellungen insgesamt	195.531

Der beste Schätzwert entspricht dem wahrscheinlichkeitsgewichteten Durchschnitt zukünftiger Zahlungsströme unter Berücksichtigung zukünftiger Entwicklungen und Ungewissheiten. Er berücksichtigt außerdem Diskontierungseffekte und verwendet die maßgebliche risikolose Zinskurve. Wir verwenden zum Berichtsstichtag keine Über-

gangsbestimmungen hinsichtlich der maßgeblichen risikolosen Zinskurve. Bei der Modellierung der Bestände von fünf Erstversicherungsgesellschaften – der deutschen Gesellschaft ERGO Lebensversicherung AG, der belgischen Gesellschaft ERGO Insurance N.V. und DKV Belgium S.A., der österreichischen ERGO Versicherung AG sowie der griechischen Gesellschaft ERGO Insurance

Company S.A. – wird die Volatilitätsanpassung (Artikel 77d der Richtlinie 2009/138/EG) verwendet. Matching-Anpassungen werden nicht genutzt. Drei Versicherungsgesellschaften (ERGO Lebensversicherung AG, ERGO Versicherung AG, Wien, und ERGO Insurance Company S.A., Athen) dürfen einen vorübergehenden Abzug bei versicherungstechnischen Rückstellungen (Artikel 308d der Richtlinie 2009/138/EG) anwenden, wobei der Effekt bei der ERGO Lebensversicherung AG gegenwärtig einem Abzug bei versicherungstechnischen Rückstellungen von null entspricht.

Die Berechnung des besten Schätzwerts basiert auf aktuellen und glaubwürdigen Informationen sowie realistischen Annahmen und stützt sich auf angemessene, anwendbare und einschlägige versicherungsmathematische und statistische Methoden. Um eine möglichst weitgehende Konsistenz zu gewährleisten, werden die ökonomischen Annahmen größtenteils auf Gruppenebene abgeleitet. Nicht ökonomische Annahmen stützen sich zumeist auf die Merkmale des Versicherungsbestands. Aufwendungen werden unter der Prämisse der Unternehmensfortführung bewertet. Bei der für die Berechnung des besten Schätzwerts verwendeten Cashflow-Projektion werden alle ein- und ausgehenden Zahlungsströme berücksichtigt, die zur Abrechnung der Versicherungs- und Rückversicherungsverbindlichkeiten während der Laufzeit benötigt werden. Der beste Schätzwert wird brutto berechnet, das heißt ohne Abzug der aus Rückversicherungsverträgen und von Zweckgesellschaften (zum Beispiel bei einer Retrozession an den Kapitalmarkt über einen Cat-Bond) einforderbaren Beträge. Diese Beträge werden separat berechnet und berichtet.

In der Schaden-/Unfall(rück)versicherung erfolgt die Berechnung des besten Schätzwerts getrennt nach Prämien- und Schadenrückstellung. Die Prämienrückstellung wird für künftige Schadenfälle gebildet, die durch Versicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen gedeckt sind, die innerhalb der Vertragsgrenzen liegen. Die Schadenrückstellung wird für bereits eingetretene Schadenfälle gebildet, unabhängig davon, ob die aus diesen Schadenfällen resultierenden Ansprüche gemeldet wurden oder nicht.

Bei der Berechnung der Risikomarge muss sichergestellt sein, dass der Wert der gesamten versicherungstechnischen Rückstellungen (besten Schätzwert plus Risikomarge) dem Betrag entspricht, den die Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen fordern würden, um die Versicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen übernehmen und erfüllen zu können.

Nach dem allgemeinen Grundsatz für die Berechnung der Risikomarge wird davon ausgegangen, dass der gesamte Bestand an Versicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen des die Risikomarge berechnenden Unternehmens (des (Rück-)Versicherungsunternehmens) von einem anderen Unternehmen (dem Referenzunternehmen) übernommen wird. Die Risikomarge deckt folgende Risikokategorien ab: das versicherungstechnische Risiko, das Kreditrisiko bei Rückversicherungsverträgen, Vereinbarungen

mit Zweckgesellschaften, Versicherungsvermittlern und Versicherungsnehmern sowie jede andere wesentliche Risikoposition, die eng mit den Versicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen verbunden ist, inklusive des operationellen Risikos. Die Risikomarge wird durch Projektion der SCR berechnet. Dabei werden die genannten Risikokategorien abgedeckt und geeignete Risikotreiber für die Projektion verwendet. Der Barwert der projizierten SCR wird anschließend mit dem unter Solvency II vorgegebenen Kapitalkostensatz von 6 % multipliziert.

Die Risikomarge wird verursachungsgerecht auf die Geschäftsbereiche geschlüsselt. Dabei wird sowohl das Risiko als auch der beste Schätzwert der versicherungstechnischen Rückstellungen in den jeweiligen Geschäftsbereichen berücksichtigt. Der beste Schätzwert und die Risikomarge werden separat bewertet. Können künftige Zahlungsströme in Verbindung mit Versicherungs- oder Rückversicherungsverpflichtungen jedoch anhand von Finanzinstrumenten, für die ein verlässlicher Marktwert zu ermitteln ist, zuverlässig nachgebildet werden, so wird der Wert der mit diesen künftigen Zahlungsströmen verbundenen versicherungstechnischen Rückstellungen auf der Grundlage des Marktwerts dieser Finanzinstrumente bestimmt. In diesem Fall sind gesonderte Berechnungen des besten Schätzwerts und der Risikomarge nicht erforderlich.

Bei der Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen segmentieren wir gemäß Solvency II unsere Versicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen in homogene Risikogruppen, die zumindest nach Geschäftsbereichen getrennt sind.

Im Berichtszeitraum gab es keine materielle Änderung an den Modellen bzw. an den Annahmen, die für die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen verwendet werden.

Bewertung von Finanzgarantien und vertraglichen Optionen

Bei der Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen berücksichtigen wir den Wert von Finanzgarantien und vertraglichen Optionen, die Gegenstand der Versicherungs- und Rückversicherungsverträge sind. Alle Annahmen in Bezug auf die Wahrscheinlichkeit, dass die Versicherungsnehmer ihre Vertragsoptionen, einschließlich Storno- und Rückkaufsrechten, ausüben werden, stützen sich auf aktuelle und glaubwürdige Informationen. Die Annahmen tragen entweder explizit oder implizit der Auswirkung Rechnung, die künftige Veränderungen der Finanz- und Nichtfinanzbedingungen auf die Ausübung dieser Optionen haben könnten.

Vereinfachungen bei der Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen

Zur Berechnung der besten Schätzwerte verwendet Munich Re von den Vereinfachungen, die in der DVO, Titel I, Kap. III, Abschnitt 6 beschrieben werden, Artikel 58(a) und Artikel 59. Die vereinfachte Berechnung der Risikomarge gemäß Artikel 58(a) der DVO wenden wir nur bei Unternehmen mit Standardmodell in der Erstversicherung und

bei einigen Rückversicherungstöchtern außerhalb des EWR an. Diese machen weniger als 2,0 % der gesamten versicherungstechnischen Rückstellungen aus.

Artikel 59 der DVO erlaubt, dass die Risikomarge nur zum Jahresende vollständig neu berechnet wird und für den unterjährigen Quartalsabschluss geeignet skaliert fortgeschrieben werden darf. Im Segment Rückversicherung Schaden/Unfall skalieren wir hierbei die Risikomarge im Verhältnis der besten Schätzwerte für die versicherungstechnischen Nettorückstellungen, wie es in den Leitlinien zur Bewertung von versicherungstechnischen Rückstellungen (EIOPA-BoS-14/166, Anhang VI) dargelegt wird.

Neben diesen Vereinfachungen wendet Munich Re den in der Richtlinie 2009/138/EG unter Artikel 29 Absatz 4 niedergelegten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit an.

Auswirkungen des vorübergehenden Abzugs bei versicherungstechnischen Rückstellungen und der Volatilitätsanpassung

Nach den Anforderungen der Richtlinie 2009/138/EG sinkt der in Artikel 308d beschriebene vorübergehende Abzug (das heißt die Auswirkung der Übergangsmaßnahme eines vorübergehenden Abzugs bei versicherungstechnischen Rückstellungen) am Ende jedes Jahres linear von 100 % während des Jahres, das am 1. Januar 2016 beginnt, auf 0 % am 1. Januar 2032. Die Verwendung des vorübergehenden Abzugs bei versicherungstechnischen Rückstellungen der vier oben genannten Versicherungsgesellschaften hat eine vernachlässigbare Auswirkung auf das SCR auf Gruppenebene.

Fünf bereits genannte Personenerstversicherungsgesellschaften nutzen in ihren Bewertungsmodellen eine (statische) Volatilitätsanpassung an die risikofreie Zinskurve gemäß Artikel 77d der Richtlinie 2009/138/EG. Durch die Volatilitätsanpassung verringern sich die versicherungstechnischen Rückstellungen und erhöhen sich die anrechnungsfähigen Eigenmittel der betroffenen Einzelgesellschaften, was sich auf die Gruppenebene überträgt. Die Anpassung hat weiterhin Auswirkungen auf das berechnete SCR der betroffenen Gesellschaften und der Gruppe.

Die quantitativen Auswirkungen des vorübergehenden Abzugs bei versicherungstechnischen Rückstellungen und der Volatilitätsanpassung auf anrechnungsfähige Eigenmittel und SCR finden Sie in diesem Bericht im > Anhang > QRT S.22.01.22 (Auswirkung von langfristigen Garantien und Übergangsmaßnahmen).

Die Mindestkapitalanforderung (MCR) wird durch die Anwendung der Übergangsmaßnahmen und der Volatilitätsanpassung nur unwesentlich verringert.

Unsicherheiten hinsichtlich der Höhe versicherungstechnischer Rückstellungen

Die Bewertung des besten Schätzwerts der versicherungstechnischen Rückstellungen stützt sich zu einem wesentli-

chen Teil auf verfügbare Daten und versicherungsmathematische Modelle in Verbindung mit Experteneinschätzungen. Angesichts gegebener Unsicherheiten können unterschiedliche Experten je nach individuellem Hintergrund, beruflicher Erfahrung oder Spezialgebiet unterschiedliche Annahmen treffen. Dieser Sachverhalt führt unvermeidbar zu einem gewissen Grad an Modell- und Parameterunsicherheit. Diese Unsicherheiten werden bei der Validierung der versicherungstechnischen Rückstellungen berücksichtigt, indem Sensitivitäten ermittelt und Szenarien entworfen und untersucht werden.

Im Vergleich zu der Unsicherheit bei der Bestimmung des besten Schätzwerts ist die Bestimmung der Risikomarge als Teil der versicherungstechnischen Rückstellungen nicht von hohem Freiheitsgraden in der Wahl der Annahmen geprägt. Die Risikomarge basiert auf dem Barwert der projizierten Solvenzkapitalanforderung und ist durch die regulatorischen Vorgaben zu einem wesentlichen Teil festgelegt. Kleinere Unsicherheiten bestehen beispielsweise in der konkreten Wahl der Projektionsmuster oder des Diversifikationsgrads.

Beschreibung der für die Bewertung nach IFRS angewandten Methoden

Für die Bilanzierung von Versicherungsverträgen wenden wir die Vorschriften des IFRS 17 an.

IFRS 17 ist anzuwenden für alle Erstversicherungsverträge, Rückversicherungsverträge sowie Kapitalanlageverträge mit ermessensabhängiger Überschussbeteiligung.

Die Einstufung eines Vertrags im Anwendungsbereich des IFRS 17 als Versicherungsvertrag setzt voraus, dass ein signifikantes Versicherungsrisiko übernommen oder durch einen Rückversicherungsvertrag abgegeben wird.

Ansatz und Bewertung versicherungstechnischer Bruttorekstellungen nach IFRS

IFRS 17 gibt ein in sich geschlossenes Bilanzierungsmodell für die Abbildung aller Versicherungsverträge vor. Hierbei wird unterschieden zwischen abgeschlossenen Versicherungsverträgen, wenn ein signifikantes Versicherungsrisiko übernommen wird, und abgegebenen Versicherungsverträgen, wenn ein signifikantes Versicherungsrisiko abgegeben wird.

Ausgangspunkt für die Bewertung ist das allgemeine Bewertungsmodell (General Measurement Model, GMM), das insbesondere in der Lebensrückversicherung sowie bei Teilen des Erstversicherungsgeschäfts im Schaden- und Unfallbereich Anwendung findet. Die Bewertungsvorschriften für das allgemeine Bewertungsmodell basieren grundsätzlich auf einem sogenannten Bausteinansatz, der sich aus einem Erfüllungswert, der die diskontierten erwarteten künftigen Zahlungsströme sowie eine Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken umfasst, und einer vertraglichen Servicemarge zusammensetzt.

In Anbetracht der hohen Komplexität des GMM erlaubt IFRS 17 in erster Linie für kurz laufende Verträge die Anwendung eines vereinfachten Bewertungsmodells (Premium Allocation Approach, PAA). Von diesem vereinfachten Bewertungsansatz machen wir für nahezu unser gesamtes Rückversicherungsgeschäft im Schaden- und Unfallbereich sowie für weite Teile des Erstversicherungsgeschäfts im Schaden- und Unfallbereich und des Krankenerstversicherungsgeschäfts nach Art der Schadenversicherung Gebrauch.

Für bestimmte überschussberechtigte Erstversicherungsverträge sieht der Standard zudem ein modifiziertes Bewertungsmodell (Variable Fee Approach, VFA) vor. Dieses wenden wir für entsprechende Lebens- und Gesundheitserstversicherungsverträge an. Voraussetzung für die Anwendbarkeit des VFA ist, dass die Verträge eine Beteiligung des Versicherungsnehmers an der Entwicklung eines zugrunde liegenden Referenzwerts für die unterliegenden Vermögenswerte (Underlying Items) vorsehen. Dies gilt für das deutsche überschussberechtigte Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft sowie für weite Teile unserer internationalen Lebens- und Gesundheitserstversicherungsverträge. Auch die fondsgebundene Lebensversicherung ist ein Anwendungsfall des VFA. Abgeschlossene sowie abgegebene Rückversicherungsverträge sind hingegen von diesem Bewertungsansatz ausgeschlossen.

Für alle Bewertungsmodelle unterscheiden wir grundsätzlich zwischen einer Vorschadenphase (Deckungsrückstellung) und einer Schadenphase nach Eintritt des versicherten Ereignisses (Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle).

Die Bewertung erfolgt nicht auf Ebene des einzelnen Vertrags, sondern auf Basis von Portfolios, die anhand ihrer Profitabilität und in Jahresscheiben abgeschlossener Verträge weiter in vorgegebene Gruppen zu untergliedern sind. Dabei sind weitgehend alle Zahlungsströme zu berücksichtigen, die aus den Rechten und Pflichten der Versicherungsverträge resultieren.

Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie Forderungen und -verbindlichkeiten gegenüber Versicherungen und Vermittlern sowie Forderungen und -verbindlichkeiten gegenüber Rückversicherern werden nicht separat ausgewiesen, sondern sind in den versicherungstechnischen Posten enthalten.

Deckungsrückstellung

Der Buchwert der Deckungsrückstellung ergibt sich zu jedem Bilanzstichtag aus der Summe des Barwerts erwarteter Nettozahlungsströme, der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken sowie der vertraglichen Servicemarge im GMM. Übersteigt zum Zugangszeitpunkt der Barwert der erwarteten Einzahlungsströme den Barwert der erwarteten Auszahlungsströme zuzüglich der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken, wird der mit der Versicherungsdeckung verbundene erwartete Gewinn zunächst als vertragliche Servicemarge erfasst und geht in die Bewertung der Deckungsrückstellung ein. In der Folgebewertung erfassen

wir die Veränderung der vertraglichen Servicemarge als einen Bestandteil des Versicherungsumsatzes erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung. Für Gruppen von Versicherungsverträgen, bei denen hingegen die Summe aus dem Barwert der Auszahlungsströme und der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken den Barwert der erwarteten Einzahlungsströme übersteigt, erfassen wir den erwarteten Verlust unmittelbar aufwandswirksam in der Verlustkomponente, die Bestandteil des Barwerts erwarteter Nettozahlungsströme und der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken ist.

Aufgrund der besonderen Charakteristik von Versicherungsverträgen mit direkter Überschussbeteiligung verstehen wir unseren Anteil an den Erträgen aus den Underlying Items als eine variable Gebühr und bilanzieren diese entsprechend den Vorschriften des VFA. Diese variable Gebühr umfasst unseren Anteil am beizulegenden Zeitwert der Underlying Items und stellt unsere Kompensation für deren Verwaltung und Management dar. Während sich für die Erstbewertung überschussberechtigter Verträge keine Unterschiede zur Anwendung des GMM ergeben, sieht IFRS 17 besondere Regelungen für die Folgebewertung der Deckungsrückstellung vor. So verrechnen wir alle Effekte, die einen Einfluss auf den beizulegenden Zeitwert der Underlying Items und somit auf unsere variable Vergütung haben, mit der vertraglichen Servicemarge.

Die Deckungsrückstellung im PAA wird bestimmt, indem zum Zugangszeitpunkt die Verpflichtung zur Erbringung künftiger Versicherungsleistungen für eine Gruppe von Versicherungsverträgen in Höhe der erhaltenen Prämien abzüglich geleisteter Abschlusskosten passiviert wird. In der Folgebewertung einer profitablen Gruppe von Versicherungsverträgen wird der Buchwert der Deckungsrückstellung wie folgt fortgeschrieben: Zunächst wird der Buchwert um weitere erhaltene Prämienzahlungen erfolgsneutral erhöht bzw. um die mit dem Versicherungsvertrag direkt in Zusammenhang stehenden geleisteten Abschlusskostenzahlungen vermindert, sofern wir nicht von dem Wahlrecht Gebrauch machen, diese unmittelbar aufwandswirksam zu erfassen. Nach Maßgabe der erbrachten Leistungen wird die Rückstellung in Höhe des vereinnahmten Versicherungsumsatzes reduziert. Die Vereinnahmung nehmen wir vor, indem wir die für den Deckungszeitraum innerhalb der Vertragsgrenzen erwartete Gesamtpremie risikogerecht auf die Perioden verteilen. Im Fall von profitabel eingestuftem Geschäft werden weder der Barwert der erwarteten Nettozahlungsströme noch eine Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken oder eine vertragliche Servicemarge explizit und bilanzwirksam bestimmt. Bei Vorliegen einer belastenden Gruppe von Versicherungsverträgen und nach Eintritt eines versicherten Ereignisses bilden wir analog zum GMM die risikoangepassten Nettozahlungsströme wieder explizit ab.

Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

Die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle umfasst die Zahlungsverpflichtungen für bereits eingetretene, noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

sowie für weitere bereits erbrachte Versicherungsleistungen. Für alle drei Bewertungsansätze wird der Barwert der risikoadjustierten Zahlungsströme gebildet: Er setzt sich somit aus den Bausteinen Nettzahlungsströme, Diskontierung und Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken zusammen.

Erläuterung der Hauptunterschiede zwischen den Bewertungsmethoden nach Solvency II und IFRS

Definition eines Versicherungsvertrags und Geltungsbereich

In Übereinstimmung mit Solvency II werden für alle (Rück-)Versicherungsverträge versicherungstechnische Rückstellungen (bzw. einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen) gebildet, unabhängig von der Höhe des Versicherungsrisikos aus einem bestimmten Vertrag. Dies bedeutet, dass Solvency II das gesamte Versicherungsgeschäft abdeckt.

Nach IFRS stellen Versicherungsverträge, die kein signifikantes Versicherungsrisiko übertragen, in der Regel Finanzinstrumente dar und werden nach den Regelungen von IFRS 9 bilanziert. Ausgenommen davon sind Kapitalanlageverträge mit ermessensabhängiger Überschussbeteiligung, da diese in den Anwendungsbereich von IFRS 17 fallen.

Bei Fällen, in denen sich verifizieren lässt, dass das Basisrisiko nicht wesentlich ist, können unter Solvency II versicherungstechnische Rückstellungen bzw. einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen für Non-Indemnity-Verträge mit Versicherungsbezug gebildet werden (zum Beispiel Katastrophenanleihen und kundenspezifische Versicherungsderivate).

Abtrennung von Komponenten aus einem Versicherungsvertrag

Versicherungsverträge können folgende Komponenten beinhalten:

- eingebettete Derivate
- Kapitalanlagekomponenten
- nichtversicherungsbezogene Dienstleistungen

Enthält ein Versicherungsvertrag eingebettete Derivate, die nicht selbst Verträge im Anwendungsbereich des IFRS 17 sind, werden für die Beurteilung der Trennungspflicht und die Bilanzierung des Derivats die Vorschriften des IFRS 9 angewendet.

Unter Solvency II ist die Abtrennung von Komponenten nicht gestattet.

Bilanzieller Ansatz

Unter IFRS 17 wird eine Gruppe von abgeschlossenen Versicherungsverträgen entweder zu Beginn des Deckungszeitraums, zum Zeitpunkt der Fälligkeit der ersten Zahlung

oder wenn die Gruppe von Versicherungsverträgen belastend wird, je nachdem welcher Zeitpunkt früher eintritt, angesetzt.

Eine Gruppe von abgegebenen Versicherungsverträgen wird entweder zu Beginn des Deckungszeitraums der Gruppe von abgegebenen Versicherungsverträgen oder zum Zeitpunkt, zu dem eine Gruppe von belastenden zugrunde liegenden Versicherungsverträgen erfasst wird, angesetzt.

Nach den Solvency-II-Anforderungen erfolgt der erstmalige Ansatz zu dem Zeitpunkt, an dem der (Rück-)Versicherer Vertragspartei wird, jedoch spätestens dann, wenn der (Rück-)Versicherungsvertrag beginnt.

Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie Forderungen und -verbindlichkeiten gegenüber Versicherungen und Vermittlern sowie Forderungen und -verbindlichkeiten gegenüber Rückversicherern werden unter Solvency II separat ausgewiesen, während sie in IFRS 17 in den versicherungstechnischen Posten gemäß der Gruppen- und Portfoliobildung enthalten sind.

Bewertung von Versicherungsverträgen Vertragsgrenze

Zahlungsströme liegen innerhalb der Grenzen eines Versicherungsvertrags nach IFRS 17, wenn sie aus wesentlichen Rechten und Pflichten entstehen, die während der Berichtsperiode bestehen, in der das Unternehmen den Versicherungsnehmer zur Zahlung der Prämien zwingen kann oder in der das Unternehmen die wesentliche Verpflichtung hat, für den Versicherungsnehmer Leistungen zu erbringen.

Die Verpflichtung zur Erbringung von Leistungen endet, wenn das Unternehmen die Risiken neu bewerten und eine Prämie neu festlegen kann, die den Risiken entspricht.

Unterschiede in der versicherungsmathematischen Vorgehensweise zwischen IFRS 17 und Solvency II betreffen damit vor allem den Erstansatz, können aber bei einigen Versicherungsprodukten auch das Vertragsende betreffen.

Zahlungsströme

Unter IFRS 17 basiert die Bewertung von Gruppen von Versicherungsverträgen auf der aktuellen Schätzung aller zur Vertragserfüllung erforderlichen Zahlungsströme, die innerhalb der Vertragsgrenzen anfallen. Die Bestandteile der einzubeziehenden Zahlungsströme umfassen unter anderem Prämienzahlungen, Leistungen an den Versicherungsnehmer, Kosten zum Abschluss und zur Verwaltung der Verträge sowie zur Regulierung eingetretener Schäden.

Es können weitere Unterschiede auftreten, die aus der Einbeziehung von Gemeinkosten in die versicherungstechnischen Rückstellungen nach Solvency II resultieren.

Diskontierung

Für Solvency II verwenden wir zur Diskontierung versicherungstechnischer Rückstellungen die risikolosen Basiszinssätze in Abhängigkeit von den jeweiligen Währungen und Fälligkeiten (EIOPA-Zinssatz). Wir verwenden zum Berichtsstichtag keine Übergangsbestimmungen hinsichtlich der maßgeblichen risikolosen Zinskurve. Fünf Personen-erstversicherungsgesellschaften verwenden die Volatilitätsanpassung gemäß Artikel 77d der Richtlinie 2009/138/EG.

Unter IFRS 17 basiert die Diskontierung im Rahmen des allgemeinen Bewertungsmodells zur Ermittlung der versicherungstechnischen Rückstellungen ebenfalls auf den EIOPA-Zinssätzen. Zu jedem Bilanzstichtag werden die für die künftige Deckung bzw. für die noch ausstehende Schadenabwicklung erwarteten Zahlungsströme mit den aktuellen Zinssätzen neu bewertet. Eine Renditekurve mit Illiquiditätsprämie in der Größenordnung der Solvency-II-Volatilitätsanpassung wird von den meisten Tochterunternehmen mit Kerngeschäft im Bereich Leben/Gesundheit verwendet.

Damit gibt es bezüglich der Diskontierung nur geringfügige Unterschiede, da der Anwendungsbereich der Volatilitätsanpassung weitestgehend bei den Unternehmen vorliegt, die unter IFRS 17 die Illiquiditätsprämie ansetzen.

Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken

Bei der Ermittlung der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken unter IFRS 17 orientieren wir uns an den Risikokapitalanforderungen unseres internen Risikomodells. Wir verwenden eine Kapitalkostenmethode mit einem Kapitalkostensatz von aktuell 6 % wie für die Risikomarge unter Solvency II.

Im Gegensatz zur Bemessung der Risikomarge fließt bei der Berechnung der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken die gruppenweite Risikodiversifikation ein. Außerdem finden operationelle Risiken bzw. Kreditrisiken keinen Eingang in die Berechnung der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken nach IFRS 17.

Gegenüber Solvency II bestehen zudem Unterschiede in der Einordnung von Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten.

Vertragliche Servicemarge

Für die zum Zeitpunkt des Erstanstazes als profitabel eingestuften Gruppen von Versicherungsverträgen wird unter IFRS 17 im GMM und VFA der erwartete Gewinn in der vertraglichen Servicemarge abgegrenzt. Dieser wird anhand der Leistungserbringung über den Deckungszeitraum realisiert.

Für Gruppen von Versicherungsverträgen, bei denen hingegen die Summe aus dem Barwert der Auszahlungsströme und der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken den Barwert der erwarteten Einzahlungsströme übersteigt, erfassen wir den zum Zugangszeitpunkt erwarteten Verlust

unmittelbar aufwandswirksam in der Verlustkomponente, die Bestandteil der Deckungsrückstellung ist.

Der Buchwert der Deckungsrückstellung ergibt sich zu jedem Bilanzstichtag aus der Summe des Barwerts erwarteter Nettozahlungsströme, der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken sowie der vertraglichen Servicemarge.

Für die Folgebewertung der Deckungsrückstellung führen wir eine Neubewertung der diskontierten Zahlungsströme und der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken mit aktuellen Annahmen und Parametern durch. Die vertragliche Servicemarge nimmt hierbei unter anderem nichtfinanzielle Schätzungsänderungen (zum Beispiel Annahmen zu biometrischen Risiken oder zur Schadenentwicklung) in Bezug auf die künftige Deckung sowie Neugeschäftsmargen auf und wird entsprechend der Leistungserbringung fortgeschrieben.

In Solvency II wird der erwartete Gewinn ebenso wie der erwartete Verlust, der sich aus den diskontierten Zahlungsströmen und der Risikomarge ergibt, direkt im Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten erfasst.

Kurzfristige Verträge

IFRS 17 sieht für die Bewertung von kurz laufenden Versicherungsverträgen die Anwendung des vereinfachten Bewertungsmodells PAA vor. Dies wenden wir überwiegend im Schaden- und Unfallbereich an.

Dabei wird der Buchwert um erhaltene Prämienzahlungen erfolgsneutral erhöht bzw. um die mit dem Versicherungsvertrag direkt in Zusammenhang stehenden geleisteten Abschlusskostenzahlungen vermindert, sofern wir nicht von dem Wahlrecht Gebrauch machen, diese unmittelbar aufwandswirksam zu erfassen. Nach Maßgabe der erbrachten Leistungen wird die Rückstellung in Höhe des vereinnahmten Versicherungsumsatzes reduziert. Die Vereinnahmung nehmen wir vor, indem wir die für den Deckungszeitraum innerhalb der Vertragsgrenzen erwartete Gesamtprämie risikogerecht auf die Perioden verteilen.

Unter Solvency II gibt es im Schaden- und Unfallbereich bei der Prämienrückstellung ein ähnliches Konzept. Jedoch wird für die Prämienrückstellung eine Risikomarge separat bestimmt, wohingegen für die IFRS-Deckungsrückstellung im PAA keine Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken ausgewiesen wird.

Vorübergehender Abzug bei versicherungstechnischen Rückstellungen

Wie im Kapitel D 2 unter „Berechnung versicherungstechnischer Rückstellungen“ bereits genannt, dürfen drei Versicherungsgesellschaften einen vorübergehenden Abzug bei versicherungstechnischen Rückstellungen (Artikel 308d der Richtlinie 2009/138/EG) nach Solvency II anwenden. Unter IFRS gibt es keinen entsprechenden Abzug.

Quantifizierung der Hauptunterschiede zwischen versicherungstechnischen Rückstellungen nach IFRS und Solvency II

Neben der qualitativen Beurteilung der Unterschiede nach IFRS und Solvency II gibt die Tabelle „Überleitungsanalyse der versicherungstechnischen Rückstellungen, IFRS vs. Solvency II“ einen quantitativen Überblick. Ausgangspunkt sind die versicherungstechnischen Rückstellungen nach IFRS.

Unter der Position Umklassifizierung von Bilanzposten werden als wesentliche Bestandteile Überschussfonds erfasst, die unter Solvency II als Teil der Eigenmittel bilanziert werden, sowie Forderungen und Verbindlichkeiten als auch allgemeine Kosten, die unter Solvency II bzw. IFRS außerhalb der Versicherungstechnik ausgewiesen werden.

Die Anpassung für quantifizierte methodische Unterschiede enthält als wesentliche Beiträge methodische Unterschiede bei den Vertragsgrenzen und aus der Modellierung von kurz laufendem Geschäft gemäß dem IFRS-Bewertungsmodell Premium Allocation Approach. Des Weiteren werden unter IFRS Depotforderungen und -verbindlichkeiten nicht als eigene Position wie in der Solvenzbilanz ausgewiesen, sondern sind Teil der versicherungstechnischen Rückstellungen.

Unterschiede im Geltungsbereich sowie sonstige Unterschiede resultieren unter anderem aus Verträgen, die kein signifikantes Versicherungsrisiko übertragen und nach den Regelungen von IFRS 9 als Finanzinstrumente außerhalb der versicherungstechnischen Rückstellungen bilanziert werden. Zudem fallen einige Versicherungsunternehmen, wie zum Beispiel die ERGO-Pensionskasse, nicht unter das Regelwerk von Solvency II.

Die Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken unter IFRS ist geringer als die unter Solvency II gebildete Risikomarge. Dies ist im Wesentlichen darin begründet, dass im Gegensatz zur Bemessung der Risikomarge die gruppenweite Risikodiversifikation in die Bemessung der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken einfließt. Außerdem finden operationelle Risiken bzw. Kreditrisiken keinen Eingang in die Berechnung der Risikoanpassung für nichtfinanzielle Risiken nach IFRS.

Die vertragliche Servicemarge für noch nicht realisierte Gewinne ist Bestandteil der versicherungstechnischen Rückstellungen unter IFRS im Gegensatz zu Solvency II.

Überleitungsanalyse der versicherungstechnischen Rückstellungen, IFRS vs. Solvency II¹

31.12.2025	Rückversicherung				ERGO	
	Leben/ Gesundheit	Schaden/ Unfall	Leben/ Gesundheit Deutschland	Schaden/ Unfall Deutschland	International	Gesamt
Mio. €						
IFRS versicherungstechnische Rückstellungen	8.896	64.362	112.311	6.911	16.113	208.593
SII Bester Schätzwert vs. IFRS Barwert der erwarteten Netto-Cashflows	7.620	9.163	-8.236	-146	264	8.665
Umklassifizierung von Bilanzposten	3.082	7.683	1.092	248	724	12.828
Quantifizierte methodische Unterschiede	12.523	992	-4.953	-58	-58	8.447
Unterschiede Geltungsbereich und sonstige Unterschiede	-7.985	488	-4.375	-336	-402	-12.611
SII Risikomarge vs. IFRS Risikoanpassung	3.096	1.666	1.751	75	524	7.112
IFRS vertragliche Servicemarge	-15.476	-483	-9.523	-361	-2.676	-28.518
SII versicherungstechnische Rückstellungen ohne Übergangsmaßnahmen	4.137	74.708	96.303	6.479	14.225	195.852
Auswirkung der Übergangsmaßnahmen	0	0	0	0	-321	-321
SII versicherungstechnische Rückstellungen mit Übergangsmaßnahmen	4.137	74.708	96.303	6.479	13.905	195.531

¹ Solvency-II-Zahlen zu versicherungstechnischen Rückstellungen beinhalten langfristige Garantiemaßnahmen.

Einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen nach Solvency II

Allgemeine Anforderungen an die Berechnung

Die von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen durchgeführte Berechnung der aus Rückversicherungsverträgen und von Zweckgesellschaften einforderbaren Beträge erfüllt die Vorschriften für versicherungstechnische Rückstellungen. Die aus Rückversicherungsverträgen und von Zweckgesellschaften einforderbaren Beträge werden im Rahmen der Grenzen der Versicherungs- oder Rückversicherungsverträge berechnet, auf die sie sich beziehen.

Es erfolgen unter Solvency II separate Berechnungen

- der von Zweckgesellschaften einforderbaren Beträge,
- der einforderbaren Beträge aus Finanzrückversicherungsverträgen und
- der einforderbaren Beträge aus sonstigen Rückversicherungsverträgen.

Darüber hinaus erfolgt eine separate Berechnung der aus Rückversicherungsverträgen und von Zweckgesellschaften einforderbaren Beträge bei Nichtlebensversicherungsverpflichtungen in Bezug auf Prämienrückstellungen und Schadenrückstellungen.

Bei der Berechnung der Beträge, die aus Rückversicherungsverträgen und von Zweckgesellschaften einforderbar sind, wird die zeitliche Differenz zwischen Forderungen und direkten Zahlungen berücksichtigt.

Wenn Zahlungsströme von Zweckgesellschaften an das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen nicht direkt von den Ansprüchen gegenüber dem Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen, das die Risiken abtritt, abhängig sind, werden die von diesen Zweckgesellschaften einforderbaren Beträge für künftige Ansprüche nur insoweit berücksichtigt, wie auf vorsichtige, verlässliche und objektive Art und Weise überprüft werden kann, dass die Bewertungsinkongruenz zwischen den Ansprüchen und den einforderbaren Beträgen nicht wesentlich ist.

Für Zwecke der Berechnung der aus Rückversicherungsverträgen und von Zweckgesellschaften einforderbaren Beträge umfassen Zahlungsströme nur Zahlungen, welche die Regulierung von Versicherungsfällen und nicht regulierte Versicherungsansprüche betreffen. Zahlungen in Zusammenhang mit anderen Versicherungsfällen oder regulierten Versicherungsansprüchen sind nicht als aus Rückversicherungsverträgen und von Zweckgesellschaften einforderbare Beträge oder andere Elemente der versicherungstechnischen Rückstellungen anzusehen. Wurde für die Zahlungsströme ein Depot angelegt, werden die einforderbaren Beträge entsprechend angepasst, damit die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, auf die sich das Depot bezieht, nicht doppelt gezählt werden.

Die Zahlungsströme in Zusammenhang mit Schadenrückstellungen umfassen die Ausgleichszahlungen für die Ansprüche, die in den Brutto-Schadenrückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens, das die Risiken abgibt, berücksichtigt sind. Die Zahlungsströme in Zusammenhang mit Prämienrückstellungen umfassen alle anderen Zahlungen.

Einforderbare Beträge aus Rückversicherung nach Solvency II entsprechen weitestgehend abgegebenen Versicherungsverträgen nach IFRS 17 unter Berücksichtigung der angewandten Bewertungsmethoden.

Anpassung für das Gegenparteiausfallrisiko

Das Ergebnis der Berechnung des besten Schätzwerts wird angepasst, um den aufgrund des Ausfalls der Gegenpartei erwarteten Verlusten Rechnung zu tragen. Diese Anpassung gründet sich auf eine Einschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit der Gegenpartei und des sich daraus ergebenden durchschnittlichen Verlusts.

Die Anpassung zur Berücksichtigung von aufgrund des Ausfalls einer Gegenpartei erwarteten Verlusten wird als erwarteter Barwert der aus einem Ausfall der Gegenpartei – unabhängig davon, ob dieser auf Insolvenz oder Rechtsstreitigkeiten beruht – zu einem bestimmten Zeitpunkt resultierenden Veränderung der Zahlungsströme berechnet, die den von dieser Gegenpartei einforderbaren Beträgen zugrunde liegen. Die Auswirkungen von Techniken zur Minderung des Kreditrisikos der Gegenpartei, die nicht auf dem Halten von Sicherheiten basieren, werden in der Veränderung der Zahlungsströme zu diesem Zweck nicht berücksichtigt. Diese nicht berücksichtigten Risikominderungen werden – ohne Erhöhung der aus Rückversicherungsverträgen und von Zweckgesellschaften einforderbaren Beträge – getrennt erfasst.

Bei der Berechnung werden mögliche Zahlungsausfälle während der Laufzeit des Rückversicherungsvertrags oder der Vereinbarung mit der Zweckgesellschaft sowie mögliche Schwankungen der Ausfallwahrscheinlichkeit im Laufe der Zeit berücksichtigt. Die Berechnung wird für jede Gegenpartei und jeden Geschäftsbereich getrennt vorgenommen. Im Bereich der Nichtlebensversicherung wird die Berechnung zudem getrennt nach Prämien- und Schadenrückstellungen durchgeführt.

D3 Sonstige Verbindlichkeiten

In der Solvenzbilanz werden gemäß Artikel 75(1)(b) der Richtlinie 2009/138/EG alle sonstigen Verbindlichkeiten zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Bei der Bewertung der Verbindlichkeiten werden Wertänderungen aufgrund einer geänderten Bonität des Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens nicht berücksichtigt.

Gemäß IFRS 9 werden finanzielle Verbindlichkeiten entweder zu fortgeführten Anschaffungskosten oder erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Letzterem werden finanzielle Verbindlichkeiten zugeordnet, die zu Handelszwecken gehalten werden oder für die beim erstmaligen Ansatz die Fair-Value-Option ausgeübt wurde. Detaillierte Erläuterungen, welcher Kategorie die finanziellen Verbindlichkeiten von Munich Re zugeordnet werden, sind in diesem Kapitel unter > Finanzielle Verbindlichkeiten einschließlich Derivaten und Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten dargestellt. Da bei Solvency II und IFRS unterschiedliche Bewertungsgrundlagen zur Anwendung kommen, gehen wir bei den nachstehenden Passivposten jeweils näher auf die Unterschiede ein. Sind die Unterschiede zwischen den beizulegenden Zeitwerten in der Solvenzbilanz und den IFRS-Werten jedoch unwesentlich, bewerten wir die sonstigen Verbindlichkeiten zu Letzteren, wie nachstehend näher erläutert wird.

Zusätzlich zu den Unterschieden bei der Bewertung hat die Solvenzbilanz eine andere Struktur als die Bilanz nach IFRS, sodass die Bilanzposten nicht direkt vergleichbar sind. Derartige Unterschiede in der Zuordnung werden bei den einzelnen Positionen dargestellt. Sofern eine Umgliederung der Verbindlichkeiten – so wie sie unter IFRS ausgewiesen werden – auf die in der Solvenzbilanz vorgegebene Struktur möglich ist, ist diese Umgliederung erfolgt.

Eventualverbindlichkeiten

In der Solvenzbilanz sind Eventualverbindlichkeiten als Verbindlichkeit anzusetzen, wenn sie wesentlich sind, das heißt, wenn Informationen über die aktuelle oder potenzielle Höhe oder die Art der Verbindlichkeit den Entscheidungsprozess oder das Urteil der Adressaten dieser Informationen beeinflussen könnten. Weitere Voraussetzung für den Ansatz ist, dass der Abfluss von Ressourcen nicht unwahrscheinlich ist.

Derartige Eventualverbindlichkeiten bewerten wir unter Anwendung der maßgeblichen risikolosen Zinskurve basierend auf dem erwarteten Barwert künftiger Zahlungsströme, die an einen sachverständigen Dritten zu entrichten wären, damit dieser die finanziellen Risiken der Verbindlichkeit übernimmt. Dementsprechend erfolgt bei Munich Re die Bewertung marktkonsistent auf der Grundlage von am Kapitalmarkt beobachtbaren CDS-Spreads. Dabei wird unterstellt, dass der (Bar-)Wert einer Eventualverbindlichkeit dem Barwert der (wahrscheinlichkeitsgewichteten) CDS-Prämien entspricht, die zu entrichten sind, um sich gegen die finanziellen Risiken aus der Eventualverbindlichkeit abzusichern. Eventualverbindlichkeiten, die nicht die Ansatzkriterien erfüllen, werden nicht passiviert.

Nach IFRS werden Eventualverbindlichkeiten nicht passiviert, wenn lediglich eine mögliche Verpflichtung vorliegt oder eine gegenwärtige Verpflichtung besteht, für die ein Ressourcenabfluss jedoch als nicht wahrscheinlich eingeschätzt wird oder die Höhe der Verpflichtung nicht ausreichend verlässlich geschätzt werden kann.

Sonstige Verbindlichkeiten

Mio. €	Solvabilität-II-Wert	Bewertung im gesetzlichen Abschluss
Eventualverbindlichkeiten	3	0
Andere Rückstellungen als versicherungstechnische Rückstellungen	1.290	1.387
Rentenzahlungsverpflichtungen	1.466	1.478
Depotverbindlichkeiten	1.102	0
Latente Steuerschulden	7.006	1.381
Derivate	2.676	3.964
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	70	414
Finanzielle Verbindlichkeiten außer Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.876	3.221
Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungen und Vermittlern	10.216	0
Verbindlichkeiten gegenüber Rückversicherern	782	0
Verbindlichkeiten (Handel, nicht Versicherung)	4.873	5.064
Nachrangige Verbindlichkeiten	8.279	7.434
Nicht in den Basiseigenmitteln aufgeführte nachrangige Verbindlichkeiten	1.049	0
In den Basiseigenmitteln aufgeführte nachrangige Verbindlichkeiten	7.230	7.434
Sonstige nicht an anderer Stelle ausgewiesene Verbindlichkeiten	224	6.158
Sonstige Verbindlichkeiten insgesamt	40.864	30.502

Andere Rückstellungen als versicherungstechnische Rückstellungen

Für die Bewertung der sonstigen Rückstellungen nehmen wir sowohl in der Solvenzbilanz als auch nach IFRS eine bestmögliche Schätzung (Best Estimate) vor für den Betrag, der erforderlich ist, um die gegenwärtige Verpflichtung am Bilanzstichtag abzulösen. Hierbei handelt es sich um den Betrag, den wir bei finanzrationalem Verhalten für die Ablösung oder die Übertragung der Verpflichtung an einen Dritten am Bilanzstichtag aufwenden müssten. Besteht eine Bandbreite möglicher Ergebnisse, innerhalb derer die Wahrscheinlichkeit der einzelnen Punkte gleich groß ist, so wird der Mittelpunkt der Bandbreite verwendet. Falls der Zinseffekt wesentlich ist, bewerten wir die Rückstellung zum Barwert der erwarteten Aufwendungen. Falls er unwesentlich ist, lassen wir ihn außer Acht.

Rentenzahlungsverpflichtungen

Die folgenden Ausführungen beziehen sich nicht ausschließlich auf Rentenzahlungsverpflichtungen, sondern berücksichtigen alle Pensionsverpflichtungen sowie andere wesentliche Leistungen an Arbeitnehmer.

Unter Solvency II bewerten wir die Verpflichtungen für Leistungen an Arbeitnehmer gemäß IAS 19. Bei den Pensionsverpflichtungen unterscheidet IAS 19 zwischen beitragsorientierten und leistungsorientierten Plänen.

Bei beitragsorientierten Plänen leisten die Unternehmen feste Beiträge an einen Versicherer oder einen Pensionsfonds. Die Verpflichtung des Unternehmens ist mit der Zahlung des Beitrags endgültig abgegolten. Daher wird für beitragsorientierte Pläne in der Bilanz weder nach IFRS noch unter Solvency II eine Verpflichtung erfasst. Die an beitragsorientierte Pensionspläne gezahlten Beiträge beliefen sich im Jahr 2025 auf insgesamt 118 Millionen €.

Bei leistungsorientierten Pensionsplänen erteilen Unternehmen oder Pensionsfonds dem Mitarbeiter eine bestimmte Pensionszusage. Die Beiträge, die das Unternehmen zur Finanzierung zu zahlen hat, sind nicht im Vorhinein festgelegt. Stehen den Pensionsverpflichtungen Vermögenswerte einer rechtlich eigenständigen Einheit gegenüber (zum Beispiel eines Fonds oder eines Contractual Trust Arrangement in Form einer Treuhand), die ausschließlich zur Bedeckung der erteilten Pensionsversprechen verwendet werden dürfen und dem Zugriff etwaiger Gläubiger entzogen sind (Planvermögen), sind die Pensionsverpflichtungen unter Abzug dieser Vermögenswerte auszuweisen. Übersteigt der beizulegende Zeitwert der Vermögenswerte die zugehörigen ausgelagerten Pensionsverpflichtungen, ist dieser Rückzahlungsanspruch anzusetzen und wird unter den sonstigen Forderungen ausgewiesen.

Versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste aus den Verpflichtungen für Leistungen an Arbeitnehmer und dem Planvermögen ergeben sich durch Abweichungen des tatsächlichen Risikoverlaufs vom geschätzten Risikoverlauf.

Da Munich Re versicherungsmathematische Gewinne und Verluste unter IFRS direkt in der Periode ihrer Entstehung erfasst, gibt es keinen Unterschied zu Solvency II.

Nach den Definitionen in IAS 19 werden die in der Bilanz erfassten Verpflichtungen für Leistungen an Arbeitnehmer wie folgt aufgeschlüsselt:

Wesentliche Leistungen an Arbeitnehmer

Mio. €	Solvabilität-II-Wert
Kurzfristige Verpflichtungen (Rückstellungen für Urlaub und Überstunden, Gratifikationen) ¹	343
Leistungsorientierte Pensionszusagen (einschließlich medizinischer Versorgung) ²	1.478
Andere langfristig fällige Leistungen (Altersteilzeit und Vorruhestand, Rückstellungen für Jubiläumsleistungen, Mehrjahres-Performance) ³	356
Leistungen aus Anlass der Beendigung des Arbeitsverhältnisses (Altersteilzeit, Abfindung)	11

1 Bestandteil der Solvency II-Bilanzposition Verbindlichkeiten (Handel, nicht Versicherung).

2 Hierbei handelt es sich um den Nettobetrag der Pensionszusagen.

3 Bestandteil der Solvency II-Bilanzposition Andere Rückstellungen als versicherungstechnische Rückstellungen.

Die Unternehmen von Munich Re erteilen ihren Mitarbeitern in der Regel beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen (im Sinne des IAS 19). Art und Höhe der Pensionszusagen richten sich nach den jeweiligen Versorgungsordnungen.

Die wichtigsten Pläne sind die folgenden:

Pensionszusagen der Münchener Rück AG umfassen Leistungen für die Versorgungsfälle Invalidität und Alter sowie eine Versorgung der Hinterbliebenen im Todesfall. Die Höhe der Zusagen orientiert sich in der Regel an Dienstzeit und Gehalt. Die bis 31. Dezember 2007 erteilten Leistungszusagen werden über einen Fonds finanziert. Für Neueintritte ab 1. Januar 2008 erfolgt die Versorgung über beitragsorientierte Leistungszusagen, die über Rückdeckungsversicherungen finanziert werden. Sowohl der Fonds als auch die Rückdeckungsversicherungen wurden in ein Contractual Trust Arrangement (CTA-Modell) eingebracht.

Die Pensionszusagen der ERGO Group umfassen Leistungen für die Versorgungsfälle Invalidität und Alter sowie eine Versorgung der Hinterbliebenen im Todesfall. Die Höhe der Zusagen orientiert sich in der Regel an Dienstzeit und Gehalt. Die Zusagen sind gewöhnlich über Pensionsrückstellungen finanziert, wobei seit 1. April 2022 wesentliche Teile von ERGO über einen Pensionsfonds finanziert werden. Für Neueintritte erfolgt die Versorgung über beitragsorientierte Leistungszusagen, die über konzernerneigene Rückdeckungsversicherungen finanziert werden. Es bestehen Zusagen über medizinische Versorgung.

Die Pensionszusagen von Munich Reinsurance America Inc. umfassen Leistungen für Ruhegelder für die Mitarbeiter und deren Hinterbliebene. Die Höhe der Zusagen orientiert sich in der Regel am ruhegeldfähigen Gehalt und an der Dienstzeit. Der Plan ist über einen Fonds und über Pensionsrückstellungen finanziert. Er wurde zunächst für Eintritte ab dem 1. Januar 2006 und zum 31. Dezember 2011

für die verbliebenen Begünstigten geschlossen. Für alle Begünstigten erfolgt die Versorgung ab dem 1. Januar 2012 über einen beitragsorientierten Plan. Es bestehen Zusagen über medizinische Versorgung im Alter.

Nach Solvency II erfolgt die Bewertung der leistungsorientierten Pensionszusagen gemäß IAS 19, Leistungen an Arbeitnehmer, nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected Unit Credit Method). Es werden nicht nur die am Bilanzstichtag bekannten Anwartschaften und laufenden Renten bewertet, sondern es wird auch ihre künftige Entwicklung berücksichtigt. Die Annahmen über die künftige Entwicklung werden entsprechend den Gegebenheiten in den einzelnen Ländern festgelegt.

Der Zinssatz, mit dem die Pensionsverpflichtungen abgezinst werden, orientiert sich an den Zinssätzen, die für langfristige Unternehmensanleihen von Emittenten bester Bonität gelten.

Für die Bewertung der Pensionsverpflichtungen ist es erforderlich, Annahmen über künftige Entwicklungen zu treffen. Die Konzernunternehmen legen folgende Annahmen (gewichtete Durchschnittswerte) zugrunde:

Versicherungsmathematische Annahmen

%	2025
Rechnungszins	4,1
Anwartschafts-/Gehaltstrend	1,6
Rententrend	1,3
Kostentrend für medizinische Versorgung	3,5

Wir verwenden allgemein anerkannte biometrische Rechnungsgrundlagen, die in der Regel auf unternehmensspezifische Verhältnisse angepasst werden.

Zusammensetzung des Planvermögens zur Bedeckung der Pensionsverpflichtungen

%	31.12.2025
Marktpreisnotierung an einem aktiven Markt	
Festverzinsliche Wertpapiere	25
Nicht festverzinsliche Wertpapiere	
Aktien	2
Investmentfonds	13
Sonstige	0
	15
Übrige	0
Keine Marktpreisnotierung an einem aktiven Markt	
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	0
Immobilien	1
Festverzinsliche Wertpapiere	0
Nicht festverzinsliche Wertpapiere	
Aktien	0
Investmentfonds	2
Sonstige	0
	2
Versicherungsverträge	56
Übrige	1

Depotverbindlichkeiten

Die Depotverbindlichkeiten sind einbehaltene Sicherheiten für die an Rückversicherer und Retrozessionäre in Rückdeckung gegebenen versicherungstechnischen Rückstellungen. Die Veränderungen der Depotverbindlichkeiten leiten sich im Regelfall aus den Veränderungen der zugehörigen in Rückdeckung gegebenen versicherungstechnischen Rückstellungen ab. Daher haben Depotverbindlichkeiten keine vertraglich fixierte Fälligkeit, ihre Abwicklung erfolgt grundsätzlich in Abhängigkeit von der Abwicklung der korrespondierenden Rückstellungen.

In der Solvenzbilanz bewerten wir die Depotverbindlichkeiten mit ihrem beizulegenden Zeitwert.

Depotverbindlichkeiten werden in der IFRS-Konzernbilanz nicht separat ausgewiesen, sondern sind in den versicherungstechnischen Posten enthalten.

Latente Steuerschulden

Die Grundlage für die Ermittlung der latenten Steuern unter Solvency II ist Artikel 15 i. V. m. Artikel 9 DVO (EU) 2015/35.

Für den Ansatz und die Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten sind gemäß Artikel 9 Abs. 1 und Abs. 2 DVO die IFRS-Vorschriften maßgeblich, sofern sie mit Artikel 75 der Richtlinie 2009/138/EG im Einklang stehen. Da es sich bei latenten Steuerverbindlichkeiten um eine Verbindlichkeit handelt, werden auch für den Ansatz und die Bewertung von latenten Steuern unter Solvency II die Vorschriften der internationalen Rechnungslegung IAS 12 angewendet.

Die Berechnung der latenten Steuern erfolgt anhand der Differenz zwischen dem Ansatz und der Bewertung der Verbindlichkeiten gemäß Artikel 75 der Richtlinie 2009/138/EG und dem Ansatz und der Bewertung der Verbindlichkeiten zu Steuerzwecken. Latente Steuerschulden werden bilanziert, wenn Aktivposten in der Solvenzbilanz höher oder Passivposten niedriger anzusetzen sind als in der Steuerbilanz der Konzerngesellschaft und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen).

Weitere Informationen zur Bilanzierung der latenten Steuern finden Sie im Kapitel D 1 > Latente Steueransprüche.

Finanzielle Verbindlichkeiten einschließlich Derivaten und Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

In der Solvenzbilanz sind finanzielle Verbindlichkeiten einschließlich Derivaten und Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit dem beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Wertänderungen aufgrund einer geänderten Bonität des Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens

sind nach dem erstmaligen Ansatz nicht zu berücksichtigen. Somit werden finanzielle Verbindlichkeiten mit dem beizulegenden Zeitwert zum Abschlussstichtag bewertet, ohne etwaige Verbesserungen oder Verschlechterungen des eigenen Kreditrisikos von Munich Re zu berücksichtigen. Wenn die Auswirkungen solcher Verbesserungen oder Verschlechterungen unwesentlich sind, nehmen wir keine entsprechenden Anpassungen der beizulegenden Zeitwerte vor.

Sofern verfügbar, entsprechen die Börsenwerte für Anleihen von Munich Re und für Derivate, die an einer Börse gehandelt werden, den beizulegenden Zeitwerten. Für sonstige finanzielle Verbindlichkeiten ziehen wir Nettobarwertverfahren unter Verwendung beobachtbarer Marktparameter heran, um die beizulegenden Zeitwerte zu ermitteln. Konkret bedeutet dies:

- Hinsichtlich der Bewertungsmodelle, die wir für die Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte von Derivaten verwenden, verweisen wir auf die Tabelle „Bewertungsmethoden für Vermögenswerte und Verbindlichkeiten“ und die dazugehörigen Erläuterungen im Kapitel D 1 > Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte.
- Für die Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts der von uns begebenen Anleihen verwenden wir die von externen Anbietern zur Verfügung gestellten Marktwerte der korrespondierenden Aktiva.
- Die Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte unserer Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten erfolgt anhand der Barwertmethode, teilweise ausschließlich unter Verwendung beobachtbarer Marktparameter, teilweise auch unter Berücksichtigung nicht beobachtbarer Parameter.
- Der beizulegende Zeitwert von Versicherungsverträgen, die kein signifikantes Versicherungsrisiko übertragen und deshalb als Finanzinstrumente bilanziert werden, basiert vorrangig auf biometrischen Raten, Stornoraten und historischen Ereignisdaten.

Für finanzielle Verbindlichkeiten sieht IFRS 9 für die Folgebewertung die Klassifizierung als „zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet“ oder als „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ vor.

Der Großteil unserer finanziellen Verbindlichkeiten wird unter Anwendung der Effektivzinsmethode zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert. Dabei handelt es sich insbesondere um die nachrangigen Verbindlichkeiten sowie Anleihen und Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.

Der Kategorie „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ gehören bei Munich Re vor allem die Verbindlichkeiten aus Derivaten an. Aufgrund der Fair-Value-Bewertung existieren unter Solvency II keine Regelungen zur getrennten Bilanzierung eingebetteter Derivate (Unbundling) sowie zum Hedge Accounting.

Darüber hinaus haben wir in geringerem Umfang Kreditzusagen getätigt. Da die aus diesen Kreditzusagen entstehenden Finanzinstrumente in der Folgebewertung zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, bilanzieren wir bereits die Kreditzusagen erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert.

Ferner wird der Großteil der finanziellen Verbindlichkeiten, die aus Versicherungsverträgen mit nicht signifikantem Versicherungsrisiko resultieren, auf Basis des beizulegenden Zeitwerts gesteuert. Die Wertentwicklung dieser Verträge wird anhand der Entwicklung ihres beizulegenden Zeitwerts beurteilt und ist Basis für die Berichterstattung an das Management. Für diese Verträge machen wir von der Möglichkeit Gebrauch, sie als „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ zu designieren. Verbindlichkeiten mit Versicherungsbezug sind, soweit sie nicht ausschließlich derivativen Charakter haben, für Solvabilitätszwecke als Versicherungsverträge innerhalb der versicherungstechnischen Rückstellungen zu bewerten und auszuweisen. Nähere Einzelheiten zur Bewertung zum beizulegenden Zeitwert, insbesondere in Bezug auf die unterschiedlichen Level der Bewertungshierarchie und die Modelle für die Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte, finden Sie im Kapitel D 1 > Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte.

Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungen und Vermittlern

In der Solvenzbilanz sind Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungen und Vermittlern mit dem beizulegenden Zeitwert zu bewerten.

Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungen und Vermittlern werden in der IFRS-Konzernbilanz nicht separat ausgewiesen, sondern sind in den versicherungstechnischen Posten enthalten.

Verbindlichkeiten gegenüber Rückversicherern

In der Solvenzbilanz sind Verbindlichkeiten gegenüber Rückversicherern mit dem beizulegenden Zeitwert zu bewerten.

Verbindlichkeiten gegenüber Rückversicherern werden in der IFRS-Konzernbilanz nicht separat ausgewiesen, sondern sind in den versicherungstechnischen Posten enthalten.

Verbindlichkeiten (Handel, nicht Versicherung)

In der Solvenzbilanz umfasst der Posten „Verbindlichkeiten (Handel, nicht Versicherung)“ insbesondere Verbindlichkeiten aus Dividenden, Verbindlichkeiten aus Gewinngemeinschaften oder Gewinnabführungsverträgen, Verbindlichkeiten aus Steuern und sonstige Verbindlichkeiten. Diese Verbindlichkeiten werden mit dem beizulegenden Zeitwert

zum Abschlussstichtag bewertet, ohne etwaige Verbesserungen oder Verschlechterungen des eigenen Kreditrisikos des Unternehmens zu berücksichtigen. Aus Gründen der Vereinfachung bewerten wir Verbindlichkeiten aus Dividenden und Verbindlichkeiten aus Gewinngemeinschaften oder Gewinnabführungsverträgen mit ihren IFRS-Buchwerten, das heißt zu fortgeführten Anschaffungskosten.

Verbindlichkeiten aus Steuern und sonstige Verbindlichkeiten werden unter Berücksichtigung der effektiven risikolosen Zinssätze und der maßgeblichen Zinsspreads abgezinst.

Nach Solvency II werden alle Versicherungsverträge unter den versicherungstechnischen Rückstellungen ausgewiesen, unabhängig vom Umfang des Versicherungsrisikos der einzelnen Verträge. Daher werden Verbindlichkeiten aus Versicherungs- oder Rückversicherungsverträgen mit nicht signifikantem Risikotransfer abweichend von IFRS nicht als Verbindlichkeiten mit Versicherungsbezug, sondern als Teil der versicherungstechnischen Rückstellungen ausgewiesen.

Nachrangige Verbindlichkeiten

Nachrangige Verbindlichkeiten umfassen Verbindlichkeiten, die im Liquidations- oder Insolvenzfall erst nach den Ansprüchen anderer Gläubiger erfüllt werden dürfen.

Sie werden in der Solvenzbilanz zu beizulegenden Zeitwerten bewertet. Für die nachrangigen Anleihen von Munich Re liegen als beizulegende Zeitwerte die Börsenwerte vor. Die für Munich Re relevanten Credit Spreads werden von einem externen Anbieter übernommen, wobei sich diese auf CDS beziehen. Die notierten Kurse werden für die Ermittlung des Solvency-II-Werts um den Effekt aus der Veränderung unseres eigenen Kreditrisikos seit Emissionszeitpunkt bereinigt.

Für die übrigen nachrangigen Verbindlichkeiten ziehen wir Nettobarwertverfahren unter Verwendung beobachtbarer Marktparameter heran, um die beizulegenden Zeitwerte zu ermitteln. Für die Bewertung ist es nicht von Bedeutung, ob nachrangige Verbindlichkeiten als Basiseigenmittel anerkannt werden oder nicht.

Nach IFRS bewerten wir alle nachrangigen Verbindlichkeiten mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode.

Sonstige nicht an anderer Stelle ausgewiesene Verbindlichkeiten

Dieser Posten enthält unter anderem Verbindlichkeiten aus Vorauszahlungen, die wir vor dem Abschlussstichtag erhalten haben, die aber erst nach dem Bilanzstichtag verdient oder fällig werden. Die Verbindlichkeiten für diese Vorauszahlungen werden zum Abschlussstichtag erfasst, um zu berücksichtigen, dass sich die erhaltenen Vorauszahlungen auf ausstehende Verpflichtungen des Unternehmens beziehen. Die Erfassung ist also zwingend erforderlich, um zum Abschlussstichtag den korrekten Betrag der Eigenmittel darzustellen.

In unserer Finanzberichterstattung zeigen wir Derivate (600 Millionen €) als separaten Unterposten der Verbindlichkeiten.

Grundsätzlich sind alle sonstigen Verbindlichkeiten in der Solvenzbilanz zu ihren beizulegenden Zeitwerten zu bewerten. Wenn der Abzinsungseffekt unwesentlich ist, nehmen wir keine Abzinsung der betreffenden Verbindlichkeiten vor.

D4 Alternative Bewertungsmethoden

Ausführliche Angaben zur Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte der einzelnen Vermögenswerte und sonstigen Verbindlichkeiten finden Sie im Munich RE Konzerngeschäftsbericht 2025 > Konzernabschluss > Konzernanhang > Seite 238 - 239. Eine Übersicht über die Modelle, anhand derer die beizulegenden Zeitwerte unserer Bestände ermittelt werden, sofern keine Marktpreise verfügbar sind, erläutert die Tabelle > Bewertungstechniken für Vermögenswerte und Schulden > Seite 340 - 341. Die dort aufgeführten Bewertungsmodelle werden von unserem Assetmanager regelmäßig im Hinblick auf deren Eignung für die Bewertung der einzelnen Kapitalanlagen oder Verbindlichkeiten geprüft und bei Bedarf angepasst.

D5 Sonstige Angaben

Weitere wesentliche Sachverhalte, die nicht bereits in den anderen Abschnitten des Kapitels D abgedeckt wurden, sind uns nicht bekannt.

E

E Kapitalmanagement

E1 Eigenmittel

Ziele, Leitlinien und Verfahren zum Management der Eigenmittel

Die Optimierung der Kapitalstruktur ist ein wesentliches Ziel unseres aktiven Kapitalmanagements unter der Maßgabe, dass unsere Kapitalausstattung allen für Munich Re relevanten Anforderungen entspricht. Neben dem Kapitalbedarf gemäß unserem internen Risikomodell müssen weitere Anforderungen von Aufsichtsbehörden, Ratingagenturen und der für uns maßgeblichen Versicherungsmärkte erfüllt werden. Unsere Finanzkraft soll profitable Wachstumsmöglichkeiten eröffnen, von normalen Schwankungen der Kapitalmarktbedingungen nicht wesentlich beeinträchtigt werden und auch nach großen Schadenereignissen oder substantziellen Börsenkursrückgängen grundsätzlich gewahrt bleiben.

Angemessene Kapitalausstattung bedeutet für uns ebenso, dass die Eigenmittel der Gruppe das erforderliche Maß nicht dauerhaft übersteigen. Nicht benötigtes Kapital geben wir unseren Aktionären über Dividenden und Aktienrückkäufe zurück. Kapitalrückgaben sind beispielsweise dadurch Grenzen gesetzt, dass die Regelungen des HGB die Muttergesellschaft Münchener Rück AG zu einer vorsichtigen Bilanzierung, etwa durch die Dotierung der Schwankungsrückstellung, verpflichten. Dies schmälert die Gewinnrücklagen und beschränkt die Ausschüttungsmöglichkeiten, stabilisiert aber in Jahren mit hohem Schadenanfall die Ergebnisse.

Zwischen 2006 und 2025 gab Munich Re insgesamt 44,7 Milliarden € über Dividenden und Aktienrückkäufe an die Aktionäre zurück. Im Berichtsjahr wurden insgesamt eigene Aktien im Wert von 1.881 Millionen € zurückgekauft, davon 1.479 Millionen € im Rahmen des im Februar 2025 vom Vorstand auf den Weg gebrachten Aktienrückkaufprogramms über insgesamt 2,0 Milliarden €. Dementsprechend sollen bis zur Hauptversammlung am 29. April 2026 noch eigene Aktien im Wert von maximal 521 Millionen € erworben werden. Für das zurückliegende Geschäftsjahr wird Munich Re eine erhöhte Dividende von 24,00 € je Aktie bezahlen, vorausgesetzt die Hauptversammlung stimmt zu.

Die Kapitalmanagementplanung erfolgt im Rahmen der jährlichen mittelfristigen Geschäftsplanung. Die Entwicklung relevanter Kapitalmanagementkennzahlen wird im Rahmen des Risikomanagement-Systems regelmäßig überprüft. Im Berichtszeitraum gab es keine wesentlichen Änderungen.

Unterschiede zwischen dem Eigenkapital nach IFRS und dem Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten nach Solvency II

Die wesentlichen Unterschiede zwischen dem IFRS-Eigenkapital von Munich Re und dem aus der Solvenzbilanz ermittelten Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten ergeben sich aus unterschiedlichen Vorschriften bei Ansatz und Bewertung.

Die Solvency-II-Methodik wendet die Grundsätze der Bilanzierung zu Marktwerten umfassender an als IFRS. So werden Kapitalanlagen in der Solvenzbilanz zu Marktwerten angesetzt. Nach IFRS gilt dies für den überwiegenden Teil der finanziellen Kapitalanlagen, die in Abhängigkeit von der Erfüllung des Zahlungsstromkriteriums entweder erfolgsneutral oder erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden. Unterschiede zwischen IFRS und Solvency II ergeben sich bei den Kapitalanlagen demnach aus Posten, die nach IFRS zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden. Hierunter fällt bei den nicht-finanziellen Kapitalanlagen zum Beispiel ein Teil unserer als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien. Geschäfts- oder Firmenwerte und sonstige immaterielle Vermögenswerte werden nach Solvency II dagegen mit null bewertet. Der Unterschied zwischen dem Bewertungsansatz der versicherungstechnischen Positionen nach Solvency II und der Bewertung in unserem IFRS-Konzernabschluss wird im Kapitel D 2 – Versicherungstechnische Rückstellungen beschrieben. Der Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen nach Solvency II entspricht dem aktuellen Betrag, den Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen zahlen müssten, wenn sie ihre Verpflichtungen unverzüglich auf ein anderes Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen übertragen würden.

Eine quantitative Bewertung der Unterschiede entnehmen Sie der folgenden Tabelle.

Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten (Solvency II) im Vergleich zum IFRS-Eigenkapital

Mio. €	Solvency II	IFRS1	Unterschiedsbetrag
Geschäfts- oder Firmenwert und sonstige immaterielle Vermögenswerte	0	5.872	-5.872
Überschussfonds	0	-3.034	3.034
Kapitalanlagen einschließlich Zahlungsmittelbestand	238.719	238.277	443
Nachrangige Verbindlichkeiten ²	-8.279	-7.434	-845
Steuerabgrenzung (netto)	-6.798	215	-7.013
Sonstige Vermögenswerte und sonstige Verbindlichkeiten	-1.753	1.766	-3.519
Versicherungstechnische Aktiva und Passiva einschließlich Depotforderungen und Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	-167.354	-202.241	34.887
Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten	54.536	33.421	21.115

- 1 Die IFRS-Salden beinhalten teilweise Umgliederungen, um einen sachgerechten Vergleich zu Solvency II zu gewährleisten.
2 Inklusive anteiliger Zinsen.

Konsolidierungsmethode der Eigenmittel

Die Gruppensolvabilität wird auf der Grundlage des konsolidierten Abschlusses berechnet (Methode 1; das heißt im Sinne von Artikel 230 der Richtlinie 2009/138/EG).

Die Tabelle „Konsolidierungsmethode Gruppen Eigenmittel“ zeigt, wie die konsolidierten Daten für die jeweiligen verbundenen Unternehmen der Gruppe zu ermitteln sind.

Konsolidierungsmethode Gruppen Eigenmittel

Art von Unternehmen	SII DVO (EU) 2015/35/ Artikel	Ermittlung konsolidierter Daten (Methode 1)
Beherrschender Einfluss		
Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, Versicherungsholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften	335 (1) (a)	Vollkonsolidierung
Nebendienstleistungsunternehmen	335 (1) (a)	Vollkonsolidierung
Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung	335 (1) (e)	verhältnismäßiger Anteil der nach maßgeblichen Branchenvorschriften berechneten Eigenmittel
Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Finanzinstitute	335 (1) (e)	verhältnismäßiger Anteil der nach maßgeblichen Branchenvorschriften berechneten Eigenmittel
Verwalter alternativer Investmentfonds	335 (1) (e)	verhältnismäßiger Anteil der nach maßgeblichen Branchenvorschriften berechneten Eigenmittel
OGAW-Verwaltungsgesellschaften	335 (1) (e)	verhältnismäßiger Anteil der nach maßgeblichen Branchenvorschriften berechneten Eigenmittel
Zweckgesellschaften, die die Anforderungen von Artikel 211 erfüllen	335 (1) (b) 329 (3)	nicht berücksichtigt
andere Zweckgesellschaften	335 (1) (b)	Vollkonsolidierung
nicht regulierte Unternehmen, die Finanzgeschäfte durchführen	335 (1) (e)	verhältnismäßiger Anteil der nach maßgeblichen Branchenvorschriften berechneten Eigenmittel
andere Unternehmen	335 (1) (f); 13	andere Methoden*
Organismen für gemeinsame Anlagen (OGAW/AIF)	335 (1) (f); 13	andere Methoden*
Maßgeblicher Einfluss/Gemeinschaftsunternehmen		
Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, Versicherungsholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften	335 (1) (c), (d)	Quotenkonsolidierung bzw. angepasste Equity-Methode
Nebendienstleistungsunternehmen	335 (1) (c), (f)	Quotenkonsolidierung bzw. andere Methoden*
Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung	335 (1) (e)	verhältnismäßiger Anteil der nach maßgeblichen Branchenvorschriften berechneten Eigenmittel
Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Finanzinstitute	335 (1) (e)	verhältnismäßiger Anteil der nach maßgeblichen Branchenvorschriften berechneten Eigenmittel
Verwalter alternativer Investmentfonds	335 (1) (e)	verhältnismäßiger Anteil der nach maßgeblichen Branchenvorschriften berechneten Eigenmittel
OGAW-Verwaltungsgesellschaften	335 (1) (e)	verhältnismäßiger Anteil der nach maßgeblichen Branchenvorschriften berechneten Eigenmittel
nicht regulierte Unternehmen, die Finanzgeschäfte durchführen	335 (1) (e)	verhältnismäßiger Anteil der nach maßgeblichen Branchenvorschriften berechneten Eigenmittel
andere Unternehmen	335 (1) (f); 13	andere Methoden*
Organismen für gemeinsame Anlagen (OGAW/AIF)	335 (1) (f); 13	andere Methoden*

* Andere Methoden – Bewertungshierarchie gemäß Artikel 13 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35.

Zusammensetzung der Eigenmittel

Anrechnungsfähige Eigenmittel

Ausgangspunkt für die Ermittlung der anrechnungsfähigen Eigenmittel ist der Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten.

Im nächsten Schritt erfolgt die Überleitung auf die Basiseigenmittel. Dazu ist der Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten nach Solvency II um für Munich Re relevante Sachverhalte anzupassen:

Nachrangige Verbindlichkeiten sind hinzuzuzählen, sofern sie zur Verlustdeckung unter der Annahme der Unternehmensfortführung ständig zur Verfügung stehen. Die nachrangigen Verbindlichkeiten von Munich Re erfüllen diese Voraussetzung weitestgehend. Zum Bilanzstichtag angekündigte, aber noch nicht durchgeführte Aktienrückkäufe, eigene Anteile sowie vorhersehbare Dividenden sind von den Eigenmitteln abzuziehen. Bestimmte Eigenmittelbestandteile der Tochtergesellschaften unterliegen weiteren Beschränkungen hinsichtlich ihrer Übertragbarkeit und Fungibilität auf die Gruppenebene. Diese Eigenmittelbestandteile müssen ebenfalls abgezogen werden.

Darüber hinaus sind die Beteiligungsbuchwerte an Unternehmen in anderen Finanzbranchen wie Kreditinstituten und Wertpapierfirmen abzuziehen. Durch die Einbeziehung von nach sektoralen Vorschriften ermittelten Eigenmitteln, die anderen Finanzbranchen zugeordnet sind, ergeben sich schließlich die „anrechnungsfähigen Eigenmittel“ der Gruppe.

Gemäß Solvency II werden die Eigenmittel in Abhängigkeit der Verlustabsorptionsfähigkeit in drei verschiedene Eigenmittelklassen eingeordnet, die sogenannten Tiers (Tier 1 bis Tier 3). Die Tier 1-Eigenmitteln werden in „nicht gebunden“ und „gebunden“ unterschieden. Dabei hat Tier 1 – nicht gebunden die höchste Qualität und Tier 3 die niedrigste.

Die Einteilung in Tiers folgt den Vorgaben der Solvency II-Richtlinie (2009/138/EG, Artikel 93 bis 96), der Delegierten Verordnung (DVO (EU) 2015/35, Artikel 69 bis 78) und

der Leitlinie zur Einstufung der Eigenmittel (EIOPA-BoS-14/168). Dabei gelten die folgenden Eigenmittelbestandteile als Tier 1 – nicht gebunden: Grundkapital, auf Grundkapital entfallendes Emissionsagio, Überschussfonds und die Ausgleichsrücklage. Die Klassifizierung des Überschussfonds als Tier 1 – nicht gebunden erfolgt unter Berücksichtigung der nationalen Rechtsvorschriften der jeweiligen Einheiten. Die nachrangigen Verbindlichkeiten haben wir aufgrund der zugrunde liegenden Vertragsbedingungen im Wesentlichen als Tier 2 eingestuft. Der Betrag in Höhe des Wertes der latenten Netto-Steueransprüche wird als Tier 3-Eigenmittel klassifiziert.

Die Tabellen „Eigenmittel“ enthalten Informationen zu Struktur, Höhe und Tier-Einstufung der anrechnungsfähigen Eigenmittel zum 31. Dezember 2025 sowie des Vorjahres. Zudem weisen sie die Abzüge der nicht verfügbaren Eigenmittel infolge von Beschränkungen in der Übertragbarkeit und Fungibilität aus. Dabei handelt es sich bei Munich Re im Wesentlichen um Überschussfonds, nachrangige Verbindlichkeiten, Minderheitenanteile und latente Netto-Steueransprüche.

Wie der ersten Tabelle zu entnehmen ist, lagen im Berichtsjahr keine signifikanten Beschränkungen der Fungibilität und Übertragbarkeit der anrechnungsfähigen Eigenmittel zur Deckung der Solvenzkapitalanforderung für die Gruppe vor. Beschränkungen sind dann als signifikant anzusehen, wenn fehlende oder fehlerhafte Angaben hierzu den Entscheidungsprozess oder das Urteil der Adressaten beeinflussen können. Darüber hinaus ist ersichtlich, dass es zu keiner Auswirkung von Obergrenzen auf das anrechnungsfähige Tier 2-, Tier 3- oder nicht gebundene Tier 1-Kapital kam. Die Zuordnung der Eigenmittelbestandteile zu den einzelnen Tiers ist im Vergleich zum Vorjahr konstant geblieben.

Eigenmittel

31.12.2025					
Mio. €	Insgesamt	Tier 1 - nicht gebunden	Tier 1 - gebunden	Tier 2	Tier 3
Basiseigenmittel vor Abzügen					
Grundkapital (ohne Abzug eigener Anteile)	588	588		0	
Auf Grundkapital entfallendes Emissionsagio	6.845	6.845		0	
Überschussfonds	3.034	3.034			
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende Überschussfonds auf Gruppenebene	1.492	1.492			
Ausgleichsrücklage	38.395	38.395			
Nachrangige Verbindlichkeiten	7.230		13	7.162	55
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende nachrangige Verbindlichkeiten auf Gruppenebene	55		0	0	55
Betrag in Höhe des Werts der latenten Netto-Steueransprüche	212				212
Betrag in Höhe der nicht verfügbaren in Abzug zu bringenden latenten Netto-Steueransprüche auf Gruppenebene	135				135
Minderheitsanteile	341	341	0	0	0
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende Minderheitsanteile auf Gruppenebene	301	301	0	0	0
Im Jahresabschluss ausgewiesene Eigenmittel, die nicht in die Ausgleichsrücklage eingehen und die die Kriterien für die Einstufung als Solvabilität-II-Eigenmittel nicht erfüllen					
Im Jahresabschluss ausgewiesene Eigenmittel, die nicht in die Ausgleichsrücklage eingehen und die die Kriterien für die Einstufung als Solvabilität-II-Eigenmittel nicht erfüllen	1				
Abzüge					
Abzüge für Beteiligungen an anderen Finanzunternehmen, einschl. nicht der Aufsicht unterliegender Unternehmen, die Finanzgeschäfte tätigen	289	289	0	0	0
Gesamtbetrag der nicht verfügbaren in Abzug zu bringenden Eigenmittelbestandteile	1.984	1.793	0	0	191
Gesamtabzüge	2.272	2.082	0	0	191
Gesamtbetrag der Basiseigenmittel nach Abzügen	54.372	47.120	13	7.162	77
Eigenmittel anderer Finanzbranchen					
Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Finanzinstitute, Verwalter alternativer Investments, OGAW-Verwaltungsges. – insgesamt	79	79	0	0	
Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung	205	205	0	0	0
Nicht der Aufsicht unterliegende Unternehmen, die Finanzgeschäfte tätigen	5	5	0	0	
Gesamtbetrag der Eigenmittel anderer Finanzbranchen	289	289	0	0	0
Gesamtbetrag der zur Erfüllung des konsolidierten Teils der SCR für die Gruppe zur Verfügung stehenden Eigenmittel (außer Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen)	54.372	47.120	13	7.162	77
Gesamtbetrag der zur Erfüllung des Mindestbetrags der konsolidierten SCR für die Gruppe zur Verfügung stehenden Eigenmittel	54.295	47.120	13	7.162	
Gesamtbetrag der zur Erfüllung des konsolidierten Teils der SCR für die Gruppe anrechnungsfähigen Eigenmittel (außer Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen)	54.372	47.120	13	7.162	77
Gesamtbetrag der zur Erfüllung des Mindestbetrags der konsolidierten SCR für die Gruppe anrechnungsfähigen Eigenmittel	50.172	47.120	13	3.039	
Mindestbetrag der konsolidierten SCR für die Gruppe	15.197				
Verhältnis von anrechnungsfähigen Eigenmitteln zum Mindestbetrag der konsolidierten SCR für die Gruppe	330%				
Gesamtbetrag der für die Erfüllung der gesamten SCR für die Gruppe anrechnungsfähigen Eigenmittel (einschließlich Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen)	54.660	47.409	13	7.162	77
Gesamte SCR für die Gruppe	18.230				
Verhältnis des Gesamtbetrags der anrechnungsfähigen Eigenmittel zur gesamten SCR für die Gruppe, einschließlich Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen	300%				

Eigenmittel

					31.12.2024
Mio. €	Insgesamt	Tier 1 - nicht gebunden	Tier 1 - gebunden	Tier 2	Tier 3
Basiseigenmittel vor Abzügen					
Grundkapital (ohne Abzug eigener Anteile)	588	588		0	
Auf Grundkapital entfallendes Emissionsagio	6.845	6.845		0	
Überschussfonds	2.913	2.913			
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende Überschussfonds auf Gruppenebene	1.175	1.175			
Ausgleichsrücklage	39.141	39.141			
Nachrangige Verbindlichkeiten	6.080		13	6.007	60
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende nachrangige Verbindlichkeiten auf Gruppenebene	60		0	0	60
Betrag in Höhe des Werts der latenten Netto-Steueransprüche	357				357
Betrag in Höhe der nicht verfügbaren in Abzug zu bringenden latenten Netto-Steueransprüche auf Gruppenebene	185				185
Minderheitsanteile	278	278	0	0	0
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende Minderheitsanteile auf Gruppenebene	243	243	0	0	0
Im Jahresabschluss ausgewiesene Eigenmittel, die nicht in die Ausgleichsrücklage eingehen und die die Kriterien für die Einstufung als Solvabilität-II-Eigenmittel nicht erfüllen					
Im Jahresabschluss ausgewiesene Eigenmittel, die nicht in die Ausgleichsrücklage eingehen und die die Kriterien für die Einstufung als Solvabilität-II-Eigenmittel nicht erfüllen	1				
Abzüge					
Abzüge für Beteiligungen an anderen Finanzunternehmen, einschl. nicht der Aufsicht unterliegender Unternehmen, die Finanzgeschäfte tätigen	276	276	0	0	0
Gesamtbetrag der nicht verfügbaren in Abzug zu bringenden Eigenmittelbestandteile	1.664	1.418	0	0	246
Gesamtanzüge	1.940	1.695	0	0	246
Gesamtbetrag der Basiseigenmittel nach Abzügen	54.260	48.069	13	6.007	172
Eigenmittel anderer Finanzbranchen					
Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Finanzinstitute, Verwalter alternativer Investmentfonds, OGAW-Verwaltungsges. – insgesamt	65	65	0	0	
Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung	207	207	0	0	0
Nicht der Aufsicht unterliegende Unternehmen, die Finanzgeschäfte tätigen	5	5	0	0	0
Gesamtbetrag der Eigenmittel anderer Finanzbranchen	276	276	0	0	0
Gesamtbetrag der zur Erfüllung des konsolidierten Teils der SCR für die Gruppe zur Verfügung stehenden Eigenmittel (außer Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen)	54.260	48.069	13	6.007	172
Gesamtbetrag der zur Erfüllung des Mindestbetrags der konsolidierten SCR für die Gruppe zur Verfügung stehenden Eigenmittel	54.089	48.069	13	6.007	
Gesamtbetrag der zur Erfüllung des konsolidierten Teils der SCR für die Gruppe anrechnungsfähigen Eigenmittel (außer Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen)	54.260	48.069	13	6.007	172
Gesamtbetrag der zur Erfüllung des Mindestbetrags der konsolidierten SCR für die Gruppe anrechnungsfähigen Eigenmittel	51.178	48.069	13	3.097	
Mindestbetrag der konsolidierten SCR für die Gruppe	15.483				
Verhältnis von anrechnungsfähigen Eigenmitteln zum Mindestbetrag der konsolidierten SCR für die Gruppe	331%				
Gesamtbetrag der für die Erfüllung der gesamten SCR für die Gruppe anrechnungsfähigen Eigenmittel (einschließlich Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen)	54.537	48.345	13	6.007	172
Gesamte SCR für die Gruppe	18.895				
Verhältnis des Gesamtbetrags der anrechnungsfähigen Eigenmittel zur gesamten SCR für die Gruppe, einschließlich Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen	289%				

Die dargestellte Solvenzquote von 300 (289) % berücksichtigt die Übergangsmaßnahmen unter Solvency II. Ohne Übergangsmaßnahmen betrug die Solvenzquote zum 31. Dezember 2025 298 (287) %. Als Abzugsposten wurde die vom Vorstand vorgeschlagene Dividende für das Geschäftsjahr 2025 in Höhe von 3,1 Milliarden € berücksichtigt. Darüber hinaus werden 0,5 Milliarden € für bis zum Stichtag noch nicht getätigte Erwerbe aus dem Aktienrückkaufprogramm 2025/2026 berücksichtigt.

In der Tabelle „Zusammensetzung der Ausgleichsrücklage und EPIFP“ wird die Ermittlung der Ausgleichsrücklage der Gruppe zum 31. Dezember 2025 sowie des Vorjahres dargestellt.

gestellt und es werden die erwarteten Gewinne bei künftigen Prämien (EPIFP) für Lebensversicherung und Nichtlebensversicherung aufgeführt.

Die Ausgleichsrücklage schwankt unterjährig im Wesentlichen aufgrund der Entwicklung der ökonomischen Erträge sowie aufgrund von Kapitalmaßnahmen (Aktienrückkaufprogrammen, Kapitalerhöhungen, Dividenden etc.). Diese Schwankungen der Eigenmittel werden mithilfe des Asset-Liability-Managements (ALM) gesteuert. Das ALM reflektiert den Einfluss der Kapitalmarktparameter auf die Wertansätze von Aktiv- und Passivpositionen der Solvency-II-Bilanz und somit insbesondere die Volatilität der Ausgleichsrücklage.

Zusammensetzung der Ausgleichsrücklage und EPIFP

Mio. €	31.12.2025	31.12.2024
Ausgleichsrücklage		
Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten	54.536	54.315
Eigene Anteile (direkt und indirekt gehalten)	1.508	1.147
Vorhersehbare Dividenden, Ausschüttungen und Entgelte	3.613	3.047
Sonstige Basiseigenmittelbestandteile	11.019	10.980
Ausgleichsrücklage	38.395	39.141
Erwartete Gewinne		
Bei künftigen Prämien einkalkulierter erwarteter Gewinn (EPIFP) – Lebensversicherung	27.472	21.678
Bei künftigen Prämien einkalkulierter erwarteter Gewinn (EPIFP) – Nichtlebensversicherung	2.638	3.066
Bei künftigen Prämien einkalkulierter erwarteter Gewinn (EPIFP) – insgesamt	30.110	24.744

Zusammensetzung der nachrangigen Verbindlichkeiten

Mio. €	Gesamt	Tier 1 gesamt	Tier 1, die unter die Übergangs- bestimmungen fallen	Tier 2 gesamt	Tier 2, die unter die Übergangs- bestimmungen fallen	Tier 3
Befristete nachrangige Verbindlichkeiten	7.217	0	0	7.162	0	55
Unbefristete nachrangige Verbindlichkeiten mit vertraglicher Rückzahlungsmöglichkeit	13	13	13	0	0	0
Nachrangige Verbindlichkeiten – insgesamt	7.230	13	13	7.162	0	55

Nachrangige Verbindlichkeiten

Zum Bilanzstichtag bestanden nachrangige Verbindlichkeiten für Munich Re in Höhe von 7,2 (6,1) Milliarden €. Neben der Münchener Rück AG wiesen die ERGO Versicherung AG, Wien, sowie die HSB Group Inc., Dover, zum Bilanzstichtag nachrangige Verbindlichkeiten in Höhe von insgesamt 68 (73) Millionen € aus.

Der Anstieg der nachrangigen Verbindlichkeiten resultiert neben Zeitwertunterschieden vor allem aus der Emission einer Nachranganleihe der Münchener Rück AG im dritten Quartal 2025 mit einem Nominalvolumen von 1,25 Milliarden €. Diese hat eine Laufzeit bis 2046 und kann zum 26. November 2035 erstmals ordentlich gekündigt werden.

Insbesondere sind die Anforderungen erfüllt, dass die Ursprungslaufzeit mindestens zehn Jahre beträgt bzw. dass

Nachrangige Verbindlichkeiten, die den Übergangsbestimmungen³ unterliegen, können der Tabelle „Zusammensetzung der nachrangigen Verbindlichkeiten“ entnommen werden. Insgesamt unterliegen zwei Nachranganleihen der ERGO Versicherung AG, Wien, in Höhe von 13 Millionen € den Übergangsbestimmungen. Sie wurden vor Inkrafttreten von Solvency II ausgegeben und konnten am 31. Dezember 2015 bis zu mindestens 50 % verwendet werden, um die Solvabilitätsspanne unter Solvency I zu erfüllen, und gelten somit als Tier 1 – gebunden.

Die sechs (fünf) Nachranganleihen der Münchener Rück AG in Höhe von insgesamt 7,2 (6,0) Milliarden € erfüllen die Kriterien für die Einstufung als Tier 2.

³ Übergangsbestimmungen der Eigenmittel gemäß Artikel 308b Abs. 9 und 10 der Richtlinie 2014/51/EG vom 16. April 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/138/EG.

die erste vertragliche Möglichkeit zur Rückzahlung frühestens nach Ablauf von fünf Jahren ab dem Emissionsdatum besteht.

Für Informationen zu latenten Steuern im Zusammenhang mit den Eigenmitteln verweisen wir auf die Kapitel D 1 > Latente Steueransprüche und D 2 > Latente Steuerschulden in diesem Bericht.

Eigenmittelveränderung

Im Berichtszeitraum stiegen die anrechnungsfähigen Eigenmittel nach Anpassung des Eröffnungssaldos um 2.073 Millionen €. In der Tabelle „Eigenmittelveränderung“ werden die wesentlichen Treiber dargestellt. Das ökonomische Ergebnis führte im Berichtszeitraum zu einer Erhöhung der anrechnungsfähigen Eigenmittel um 6.249 Millionen €, hauptsächlich getrieben von einem starken operativen Ergebnis in Höhe von 10.957 Millionen €. Andererseits wurden die Eigenmittel durch negative kapitalmarktbedingte Varianzen in Höhe von 2.857 Millionen € sowie Kapitalmaßnahmen in Höhe von 3.821 Millionen € reduziert. Letztere sind auf die vom Vorstand vorgeschlagene Dividende für das Geschäftsjahr 2025 in Höhe von 3.060 Millionen € sowie die Aufwendungen für das Aktienrückkaufprogramm 2025/2026 in Höhe von 2.000 Millionen € zurückzuführen. Der Rückgang der Eigenmittel durch Kapitalmaßnahmen konnte nur teilweise durch die Mittelzuflüsse aus der Emission einer Nachranganleihe in Höhe von 1.239 Millionen € im dritten Quartal 2025 ausgeglichen werden. Wertänderungen aufgrund von marginal verringerten Übergangsmaßnahmen in Höhe von 36 Millionen € und die höheren Anrechnungsfähigkeitsbeschränkungen in Höhe von 319 Millionen € führten zu einer entsprechenden Verringerung der anrechnungsfähigen Eigenmittel.

Eigenmittelveränderung

Mio. €	
Anrechnungsfähige Eigenmittel 31. Dezember 2024	54.537
Anpassung Eröffnungssaldo ¹	-1.949
Ökonomisches Ergebnis	6.249
Operativer Ergebnisbeitrag	10.957
Kapitalmarktbedingte Varianzen	-2.857
Sonstiger Ergebnisbeitrag	-1.851
Änderung der Anrechnungsfähigkeitsbeschränkungen	-319
Sonstige Änderungen	0
Kapitalmaßnahmen	-3.821
Wertänderung aufgrund von Übergangsmaßnahmen	-36
Anrechnungsfähige Eigenmittel 31. Dezember 2025	54.660

¹ Veränderungen der anrechnungsfähigen Eigenmittel, die keine Wertschaffung der Berichtsperiode darstellen, beispielsweise aufgrund von Akquisitionen und Unternehmenszusammenschlüssen sowie Modelländerungen.

E2 Solvenzkapitalanforderung und Mindestkapitalanforderung

Solvvenzkapitalanforderung (SCR)

Munich Re verfügt über ein vollständiges internes Modell, das den erforderlichen Kapitalbedarf ermittelt, um die Verpflichtungen der Gruppe auch nach extremen Schadenergebnissen erfüllen zu können. Wir berechnen damit die unter Solvency II geforderte Solvenzkapitalanforderung (Solvency Capital Requirement, SCR).

Die Solvenzkapitalanforderung gibt den Betrag an anrechnungsfähigen Eigenmitteln an, den Munich Re benötigt, um mit einer vorgegebenen Risikotoleranz unerwartete Verluste des Folgejahres ausgleichen zu können. Dabei entspricht das SCR dem Value-at-Risk der ökonomischen Gewinn- und Verlustverteilung über einen einjährigen Zeithorizont zu einem Konfidenzniveau von 99,5%. Diese Größe gibt somit den ökonomischen Verlust von Munich Re an, der bei gleichbleibenden Exponierungen mit einer statistischen Wahrscheinlichkeit von 0,5% innerhalb eines Jahres überschritten wird.

Das SCR von Munich Re betrug zum 31. Dezember 2025 18,2 Milliarden € und verringerte sich damit im Vergleich zum Vorjahr um 3,6%. Haupttreiber für den Rückgang war die deutliche Abwertung des US-Dollars, die dazu führt, dass sämtliche in US-Dollar gezeichneten Risiken in einen niedrigeren Euro-Wert konvertiert werden. Darüber hinaus verringerte sich das Währungsrisiko innerhalb des Marktrisikos auch infolge aktiver Portfolioumschichtungen. Gegenläufig wirkten der Geschäftsausbau im Bereich Leben/Gesundheit sowie eine Reduzierung der externen Retrozession im Rückversicherungsgeschäft. Wegen der zukünftigen Verringerung der Körperschaftssteuer und damit deren steuerliche Verrechnungsfähigkeit erhöhte sich das Risiko zusätzlich.

Die Solvenzkapitalanforderung reduzierte sich durch die Verlustausgleichsfähigkeit latenter Steuern um 3,6 Milliarden €. Hierbei trugen latente Steuerverbindlichkeiten, welche direkt der Münchener Rück AG zuzuordnen sind, zu einem wesentlichen Anteil bei. Abgesehen von der Berücksichtigung der Tatsache, dass für das jeweils aktuelle Geschäftsjahr im Falle von Verlusten die erwarteten Steuerzahlungen nicht anfallen, setzen wir nach einem Verlustfall daraus resultierende latente Steueransprüche nur dann an, wenn diese nicht höher als die latenten Steuerverbindlichkeiten sind.

Die Volatilitätsanpassung wurde auch bei der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung der Gruppe berücksichtigt. Wie im Vorjahr wurde die dynamische Modellierung der Volatilitätsanpassung für die deutsche Gesellschaft ERGO Lebensversicherung AG und die statische Volatilitätsanpassung für die belgischen Gesellschaften DKV Belgium S.A. und ERGO Insurance N.V. sowie für die österreichische Gesellschaft ERGO Versicherung AG und die griechische Gesellschaft ERGO Insurance Company S.A. angewandt.

Bei drei Versicherungsgesellschaften (ERGO Lebensversicherung AG, ERGO Versicherung AG, Wien, und ERGO Insurance Company S.A., Athen) dürfen zeitlich befristete Übergangsmaßnahmen angewendet werden, die einen vorübergehenden Abzug bei den versicherungstechnischen Rückstellungen erlauben. Die ERGO Lebensversicherung AG nimmt gegenwärtig keinen vorübergehenden Abzug bei versicherungstechnischen Rückstellungen vor. Diese Übergangsmaßnahmen haben einen vernachlässigbaren Einfluss auf die Höhe der Solvenzkapitalanforderung der Munich Re Gruppe.

Innerhalb der Munich Re Gruppe verwenden die folgenden Unternehmen auf Ebene der Einzelgesellschaft ein internes Modell zur Berechnung der Solvenzkapitalanforderung:

- Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, München, Deutschland
- Munich Re of Malta p.l.c., Ta' Xbiex, Malta
- DKV Deutsche Krankenversicherung AG, Köln, Deutschland
- ERGO Versicherung AG, Düsseldorf, Deutschland
- ERGO DIREKT Versicherung AG, Nürnberg, Deutschland
- Great Lakes Insurance SE, München, Deutschland
- Sopockie Towarzystwo Ubezpieczeń ERGO Hestia S.A., Zopot, Polen
- ERGO Lebensversicherung AG, Hamburg, Deutschland

Über die Gesellschaft Munich Re Syndicate Ltd., London, zeichnet Munich Re Risiken als Mitglied von Lloyd's („the association of underwriters known as Lloyd's“). Die Risiken dieser Gesellschaften sind im internen Modell von Munich Re berücksichtigt; gleichzeitig erfolgt eine Berücksichtigung im internen Modell von Lloyd's.

Weitere Details zur Solvenzkapitalanforderung nach Risikokategorien entnehmen Sie bitte dem > Kapitel C > Risikoprofil. Zur SCR-Aufteilungen nach Risikokategorien siehe in diesem Bericht > Anhang > Meldebogen S.25.05.22 „Solvenzkapitalanforderungen – für Gruppen, die interne Vollmodelle verwenden“.

Mindestkapitalanforderung (MCR)

Die Mindestkapitalanforderung für die Gruppe ergibt sich aus der Summe der Mindestkapitalanforderungen der Einzelunternehmen der Gruppe. Das MCR der Einzelunternehmen wird dabei über einen Faktoransatz, im Wesentlichen auf Basis der Prämien und versicherungstechnischen Rückstellungen, berechnet. Gleichzeitig muss das MCR mindestens 25% und darf höchstens 45% des SCR betragen. Für Einzelunternehmen außerhalb des europäischen Wirtschaftsraums werden die lokalen Kapitalanforderungen angesetzt. Das MCR der Gruppe betrug zum 31. Dezember 2025 15,2 Milliarden €.

E3 Verwendung des durationsbasierten Untermoduls Aktienrisiko bei der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung

Munich Re verwendet kein durationsbasiertes Untermodul Aktienrisiko auf konsolidierter Gruppenebene.

Deutschland hat keinen Gebrauch von der Option gemacht, die Verwendung eines durationsbasierten Submoduls Aktienrisiko bei der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung zuzulassen, da die Genehmigung der Aufsichtsbehörde hierzu nicht erfolgte.

E4 Unterschiede zwischen der Standardformel und etwa verwendeten internen Modellen

Geltungsbereich des internen Modells

Unser internes Modell fußt auf gesondert modellierten Verteilungen für die Risikokategorien Schaden/Unfall, Leben/Gesundheit, Markt, Kredit sowie operationelle Risiken. Bei der Kalibrierung dieser Verteilungen verwenden wir im Wesentlichen historische Daten, teilweise ergänzt um Expertenschätzungen. Um eine stabile und angemessene Einschätzung unserer Risikoparameter zu erreichen, bilden unsere historischen Daten einen langen Zeitraum ab.

Die Kalibrierung der Abhängigkeiten zwischen den Risikokategorien erfolgt mithilfe von Szenarien, die mehrere Risikokategorien gleichzeitig betreffen, sowie durch Vergleiche mit relevanten Standards. Im Rahmen unseres Risikomodells berücksichtigen wir auch den risikomindernden Effekt versicherungstechnischer Rückstellungen in der Lebens- und Gesundheitserstversicherung.

Abschließend bestimmen wir den Effekt der Verlustausgleichsfähigkeit latenter Steuern.

Das interne Modell deckt die wesentlichen quantifizierbaren Risiken aus der Versicherungstechnik (Schaden/Unfall, Leben/Gesundheit), Marktrisiko, Kreditrisiko und operationelles Risiko adäquat ab. Darüber hinaus deckt es biometrische Risiken aus Altersversorgungsverbindlichkeiten in allen Geschäftsbereichen von Munich Re ab.

Details zu den genannten Kategorien sowie zu nicht quantifizierten Risiken sind im Kapitel C – Risikoprofil zu finden.

Methoden des internen Modells

Die wesentlichen Grundsätze unserer Modellierung für die einzelnen Risikokategorien werden im Folgenden kurz erläutert.

Versicherungstechnisches Risiko Schaden/Unfall

In der Schaden-/Unfall-Rückversicherung verfolgen wir im Rahmen der Modellierung adäquate Ansätze für Basischäden sowie Groß- und Kumulschäden, insbesondere aus Naturkatastrophen, Pandemien und Cyberrisiken. Die Modellierung von Basischäden basiert auf stochastischen Simulationsverfahren, mit denen die Änderung der Endschadenstände berechnet werden. Für die Modellierung von Groß- und Kumulschäden greifen wir auf kollektive Modelle zurück, wobei die Frequenz und Schadenhöhe anhand historischer Schadenerfahrungen und auf Basis physikalischer Modelle bestimmt werden.

Die Modellierung von Schaden-/Unfall-Risiken in unseren Erstversicherungsunternehmen erfolgt grundsätzlich analog zu den Methoden der Rückversicherung. Bei individuellen Besonderheiten des jeweiligen Risikoprofils dieser Unternehmen werden entsprechende Anpassungen durchgeführt.

Versicherungstechnisches Risiko Leben/Gesundheit

Im internen Modell werden Sterblichkeit, Langlebigkeit, Invalidität, Kundenverhalten, Verwaltungskosten und Kosten für Leistungen in der Gesundheitsversicherung als separate Risikotreiber modelliert.

In der Lebensrückversicherung werden mögliche zukünftige Szenarien durch Monte-Carlo-Simulation dieser Risikotreiber bestimmt.

Die Modellierung in der Lebenserstversicherung und deutschen Gesundheitserstversicherung basiert auf Stress-Szenarien, deren Wirkung auf die stochastischen Unternehmensmodelle analysiert wird.

Marktrisiko

Die Modellierung von Marktrisiken im internen Modell erfolgt durch eine Monte-Carlo-Simulation möglicher zukünftiger Kapitalmarktszenarien. Hierbei berücksichtigen wir die für Munich Re Gruppe relevanten Risikotreiber auf granularer Ebene. Wir bewerten die Vermögen und Verbindlichkeiten für jedes simulierte Marktszenario neu und erhalten damit die Wahrscheinlichkeitsverteilung für Änderungen der Basiseigenmittel.

Kreditrisiko

Die Modellierung des Kreditrisikos im internen Modell erfolgt im Rahmen einer Monte-Carlo-Simulation. Hierbei berücksichtigen wir insbesondere die Kreditwürdigkeit der jeweiligen Kontrahenten.

Operationelles Risiko

Zur Quantifizierung des operationellen Risikos im internen Modell verwenden wir auf Expertenschätzungen basierende Szenarien.

Diversifikation

Die wesentlichen Quellen der Diversifikation im internen Modell sind unsere weltweite Aufstellung über die verschiedenen Risikokategorien (Versicherungstechnik, Markt, Kredit) und die Kombination von Erst- und Rückversicherungsgeschäft. Dabei würdigen wir auch Abhängigkeiten zwischen den Risiken, die im Vergleich zur Annahme der Unabhängigkeit in der Regel zu höheren Kapitalanforderungen führen.

Wesentliche Unterschiede zur Standardformel

Die wichtigsten Unterschiede zwischen den Annahmen in der Standardformel und dem Risikoprofil der Munich Re Gruppe sind die folgenden:

- Die Standardformel berücksichtigt die Auswirkungen der diversifizierten Portfoliostruktur von Munich Re unzureichend. Dies betrifft sowohl die zugrunde liegenden Expositionen und Märkte als auch die breite geografische Diversifikation.
- Die Standardformel bildet Risiken, die für die meisten europäischen Versicherer nicht wesentlich sind, lediglich vereinfacht ab. Die in Bezug auf Munich Re wichtigsten, in der Standardformel unzulänglich abgebildeten Solvenzkapitalanforderungen sind die Anforderungen für
 - nichtproportionale Sachversicherung;
 - unser globales Portfolio von Naturkatastrophendeckungen;
 - Lebensrückversicherung sowie
 - auf Fremdwährungen lautende Vermögenswerte, die für den Betrieb ausländischer Tochtergesellschaften erforderlich sind.
- Bei der Anwendung der Standardformel auf die Münchener Rück AG werden die Tochtergesellschaften mittels eines Aktienstresses abgebildet und damit anders behandelt als in der entsprechenden Berechnung der Standardformel für die Munich Re Gruppe. Im Gegensatz dazu berücksichtigt unser internes Modell die Tochtergesellschaften für die Münchener Rück AG und Munich Re Gruppe in gleicher Weise, also über die tatsächlichen Risikotreiber in Durchsicht.

Munich Re hat sich aufgrund dieser Einschränkungen in der Standardformel entschieden, ein internes Modell zur Berechnung der Solvenzkapitalanforderung zu benutzen. Im Folgenden vergleichen wir die Annahmen des internen Modells mit denen der Standardformel und erläutern, weshalb die Ansätze im internen Modell angemessener sind.

In der Regel sind die quantitativen Auswirkungen der Unterschiede zwischen der Standardformel und dem internen Modell auf das resultierende SCR im Rückversicherungssegment stärker als im Erstversicherungssegment. Das liegt insbesondere daran, dass die Standardformel für ein europäisches Versicherungsunternehmen durchschnittlicher Größe konzipiert wurde und nicht für ein globales Rückversicherungsportfolio, wie es in unserem Rückversicherungssegment vorliegt. In der Rückversicherung ist das mittels der Standardformel errechnete SCR für die meisten Geschäftssparten und geografischen Gebiete daher weitgehend unangemessen. In der Erstversicherung innerhalb des EWR stimmt unser Geschäftsprofil mit den Annahmen der Standardformel stärker überein als im Rückversicherungssegment. Dennoch bildet das interne Modell auch in diesem Segment unsere Risiken angemessener ab.

Versicherungstechnisches Risiko Leben

Das Lebensrückversicherungsmodell simuliert die Abweichungen der prognostizierten Netto-Zahlungsströme vom besten Schätzwert auf der Basis stochastisch variierender Risikotreiber für biometrische Risiken sowie Stornorisiken. Der Value-at-Risk 99,5% über einen 1-Jahres-Horizont wird anhand des Linear Regression Finance Approach ermittelt. Jeder Risikotreiber beinhaltet eine Prozess-, Basis-, Trend- und Kalamitätsrisiko-Komponente. Die Standardformel ist im Vergleich dazu gröber und bildet die biometrischen Risikotreiber jeweils nur durch ein einziges deterministisches Szenario ab, das durch einen gleichmäßigen Stress auf die Best-Estimate-Annahmen generiert wird.

Die Parameter für das Lebensrückversicherungsmodell des internen Modells werden – soweit möglich – anhand historischer Daten geschätzt. Die Parameter für das Sterblichkeitstrend-Risiko werden auf der Grundlage historischer Populationssterblichkeiten geschätzt. Das Basisrisiko wird so kalibriert, dass das Modell die Standardabweichung historischer Veränderungsrate der operativen Annahmen abbildet. Die Stressparameter zur Berechnung des ökonomischen Risikokapitals in der Lebensrückversicherung werden aus der Anwendung des Modells für die Lebensrückversicherung auf die Datensätze des ERGO Portfolios abgeleitet. Dies erfolgt mittels Stress-Szenarien auf Basis der stochastischen Unternehmensmodelle.

Bei der Bestimmung des Pandemierisikos werden im internen Modell die Altersverteilung im Portfolio sowie die zugrunde liegende Basismortalität explizit berücksichtigt.

Versicherungstechnisches Risiko Gesundheit

Für Gesundheitsgeschäft, das nach Art der Schadenversicherung betrieben wird, erfolgt die Berechnung des Prämien- und Reserverisikos ähnlich wie beim versicherungstechnischen Risiko Nicht-Leben in der Standardformel (Zuschlagsfaktoren). Das Rückversicherungsgeschäft wird insgesamt nach Art der Schadenversicherung betrieben. Daher werden zur Berechnung des ökonomischen Risikokapitals die Verfahren der Nichtlebensversicherung verwendet.

In der Erstversicherung wird das nach Art der Lebensversicherung betriebene Gesundheitsgeschäft ähnlich behandelt wie das Lebensrückversicherungsgeschäft. Dabei wird berücksichtigt, dass im Gesundheitssegment die Möglichkeit bestehen kann, die Prämien oder Leistungen während der Vertragslaufzeit anzupassen.

Versicherungstechnisches Risiko Nicht-Leben

In der Standardformel wird das Prämien- und Reserverisiko anhand von Zuschlagsfaktoren bestimmt, die auf Prämienmaße und technische Rückstellungen angewendet werden. Im internen Modell wird das Prämien- und Reserverisiko unter Berücksichtigung der historischen Schadenerfahrungen und Schadenentwicklungsmuster auf der Ebene einer Munich Re risikospezifischen Segmentierung ermittelt.

Beim Katastrophenrisiko unterscheidet die Standardformel zwischen EWR-Exponierungen (höhere Granularität der Eingangsdaten) und Nicht-EWR-Exponierungen (vereinfachter Ansatz). Im internen Modell wird das Risiko aus Naturkatastrophen – für Munich Re eines der größten Risiken in der Bilanz – unter Verwendung eines stochastischen und risikosensitiven Ansatzes modelliert, das wesentliche Kumulrisiken an allen geografischen Standorten erfasst. Gleiches gilt für Kumule menschlich verursachter Katastrophen.

In der Standardformel wird die geografische Diversifikation, die durch das weltweite Portfolio von Munich Re gegeben ist, bei Katastrophen- und Nichtkatastrophenrisiken nur zum Teil berücksichtigt.

Marktrisiko

Die Berechnung der Marktrisikozahlen basiert auf Risikotreibern, die die Veränderung des Werts von Finanzinstrumenten abbilden. Die Kalibrierung der Szenarien, welche die mögliche künftige Realisierung dieser Risikotreiber abbilden, beruht auf langjährigen, über den Konjunkturzyklus gemittelten Daten. Beim Vergleich der beim internen Modell verwendeten Risikotreiber mit dem Ansatz der Standardformel wird deutlich, dass das interne Modell (mit über 500 verschiedenen Risikotreibern) eine weit höhere Granularität aufweist als die Standardformel. Zudem erfasst das interne Modell spezifische Risikotreiber, die in der Standardformel nicht berücksichtigt werden, wie Spreads bei Staatsanleihen, Inflationserwartungen und implizite Aktien- und Zinsvolatilitäten.

In den meisten relevanten Fällen gibt es in dieser Risikokategorie keine erheblichen Unterschiede zwischen den entsprechenden Quantilen der Szenarien und den Schocks der Standardformel.

Kreditrisiko

Beim Gegenparteiausfallrisiko wird in der Standardformel lediglich das Ausfallrisiko bestimmter Vermögenswerte berücksichtigt, nämlich derjenigen, die vom Modul Spread-Risiko bei der Berechnung des Marktrisikos nicht erfasst werden. Das Kreditrisikomodul des internen Modells berücksichtigt hingegen alle kreditrisikobehafteten Positionen. Neben festverzinslichen Anlagen gehören hierzu Depots bei Zedenten, einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen, Forderungen, Gegenparteirisiken aus Derivaten, Zahlungsmitteln und Garantien. Zusätzlich zu Ausfallverlusten erfasst das interne Modell mögliche Verluste aus Herabstufungen des Ratings.

Operationelles Risiko

In der Standardformel wird die Solvenzkapitalanforderung für das operationelle Risiko über einen vereinfachten faktorbasierten Ansatz als Funktion aus Beiträgen, versicherungstechnischen Rückstellungen und dem Basis-SCR ermittelt. Im internen Modell werden hingegen individuelle Szenarien untersucht, die auf Einschätzungen von fachkundigen Experten beruhen und Erkenntnisse aus unserem eigenen internen Kontrollsystem berücksichtigen.

Im internen Modell zugrunde gelegte Risikomaße und Zeithorizont

Die im internen Modell für die Berechnung des SCR zugrunde gelegten Risikomaße und der Zeithorizont entsprechen den Anforderungen von Artikel 101 (3) der Richtlinie 2009/138/EG. Das Sicherheitsniveau zur Bestimmung des SCR ist das Risikomaß VaR zum 99,5%-Quantil.

Im internen Modell verwendete Daten

Bei Munich Re kommt eine einheitliche Daten-Leitlinie zur Anwendung, in der die gruppenweiten Datenqualitätsstandards festgelegt sind. Für jedes Einzelunternehmen der Gruppe wird ein individuelles Datenverzeichnis erstellt. Damit beruht die Berechnung des regulatorischen (Eigen-)Kapitals gemäß dem internen Modell nachgewiesenermaßen auf Daten ausreichender Qualität.

Unter dem Begriff Daten verstehen wir numerische, statistische oder kategoriale Daten, nicht jedoch qualitative Informationen. Dies gilt gleichermaßen für Informationen, die in die Entwicklung von Modellannahmen eingeflossen sind. Die Annahmen als solche gelten nicht als Daten.

Eine spezielle Anforderung von Solvency II stellt die Zusammenstellung eines Datenverzeichnisses (Data Directory) dar. Das Datenverzeichnis umfasst alle im internen Modell verwendeten Daten und gibt Auskunft über deren Quelle, Merkmale und Anwendung. Die Zuständigkeit für die Befüllung und Pflege des Datenverzeichnisses liegt bei den jeweiligen Prozessverantwortlichen.

Nach den Anforderungen von Solvency II müssen bei der Datenqualität die Kriterien Exaktheit, Vollständigkeit und Angemessenheit erfüllt werden. Die Auslegung der drei Kriterien zur Datenqualität wird auf einem hohen Abstraktionsniveau definiert und ist auf alle Bereiche anwendbar, bei denen die Bewertung der Datenqualität erforderlich ist. Die in den jeweiligen Bereichen verwendeten Daten zeichnen sich durch Komplexität und Vielfalt aus. Deshalb kommt bei diesem prinzipienbasierten Ansatz naturgemäß der Grundsatz der Proportionalität zum Tragen. Die Anwendung des Proportionalitätsprinzips bei der Bewertung der Datenqualität bedeutet, dass die Anforderungen im Verhältnis zum beabsichtigten Zweck der Analyse/Bewertung zu betrachten sind. Bei Versicherungsbeständen, deren zugrunde liegende Risiken in Bezug auf Art, Umfang und Komplexität als einfach gelten, wird der Begriff „angemessen“ anders ausgelegt als bei komplexen Risiken. Dies bedeutet, dass wir davon ausgehen, dass für die Bewertung einfacher Risiken weniger detaillierte Daten erforderlich sind.

Die Bewertung der beiden Kriterien (Vollständigkeit und Angemessenheit) erfolgt auf einem höheren Abstraktionsniveau, während die Exaktheit auf einer granulareren Ebene bewertet wird.

E5 Nichteinhaltung der Mindestkapitalanforderung und Nichteinhaltung der Solvenzkapitalanforderung

Munich Re verfügte während des Berichtszeitraums zu jedem Zeitpunkt über hinreichend Eigenmittel, um die Mindestkapitalanforderung und Solvenzkapitalanforderung zu bedecken.

E6 Sonstige Angaben

Die Münchener Rück AG hat im Februar 2026 erneut ein Aktienrückkaufprogramm auf den Weg gebracht. Bis zur Hauptversammlung am 29. April 2027 sollen eigene Aktien im Wert von maximal 2.250 Millionen € (ohne Nebenkosten) erworben werden.

Darüber hinaus liegen keine weiteren wesentlichen Informationen über das Kapitalmanagement von Munich Re vor.



Anhang

Meldebögen gemäß Durchführungsverordnung (EU) 2023/895 der Kommission vom 4. April 2023

S.02.01.02

Bilanz – Vermögenswerte

Mio. €	Solvabilität-II-Wert
Geschäfts- oder Firmenwert	
Abgegrenzte Abschlusskosten	
Immaterielle Vermögenswerte	0
Latente Steueransprüche	209
Überschuss bei den Altersversorgungsleistungen	295
Sachanlagen für den Eigenbedarf	3.881
Anlagen (außer Vermögenswerten für indexgebundene und fondsgebundene Verträge)	213.056
Immobilien (außer zur Eigennutzung)	9.922
Anteile an verbundenen Unternehmen, einschließlich Beteiligungen	6.032
Aktien	2.933
Aktien – notiert	114
Aktien – nicht notiert	2.819
Anleihen	122.489
Staatsanleihen	64.535
Unternehmensanleihen	47.289
Strukturierte Schuldtitel	4.560
Besicherte Wertpapiere	6.104
Organismen für gemeinsame Anlagen	64.778
Derivate	2.107
Einlagen außer Zahlungsmitteläquivalenten	2.376
Sonstige Anlagen	2.418
Vermögenswerte für index- und fondsgebundene Verträge	9.788
Darlehen und Hypotheken	12.108
Policendarlehen	117
Darlehen und Hypotheken an Privatpersonen	3.531
Sonstige Darlehen und Hypotheken	8.459
Einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen von:	6.136
Nichtlebensversicherungen und nach Art der Nichtlebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen	2.145
Nichtlebensversicherungen außer Krankenversicherungen	2.097
nach Art der Nichtlebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen	48
Lebensversicherungen und nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen	3.991
außer Krankenversicherungen und fonds- und indexgebundenen Versicherungen	2.800
nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen	1.190
Lebensversicherungen außer Krankenversicherungen und fonds- und indexgebundenen Versicherungen	0
Lebensversicherungen, fonds- und indexgebunden	0
Depotforderungen	16.723
Forderungen gegenüber Versicherungen und Vermittlern	16.393
Forderungen gegenüber Rückversicherern	1.026
Forderungen (Handel, nicht Versicherung)	5.444
Eigene Anteile (direkt gehalten)	1.508
In Bezug auf Eigenmittelbestandteile fällige Beträge oder ursprünglich eingeforderte, aber noch nicht eingezahlte Mittel	0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	3.768
Sonstige nicht an anderer Stelle ausgewiesene Vermögenswerte	597
Vermögenswerte insgesamt	290.931

Bilanz – Verbindlichkeiten

Mio. €	Solvabilität-II-Wert
Versicherungstechnische Rückstellungen – Nichtlebensversicherung	84.546
Versicherungstechnische Rückstellungen – Nichtlebensversicherung (außer Krankenversicherung)	81.941
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	0
Bester Schätzwert	79.659
Risikomarge	2.283
Versicherungstechnische Rückstellungen – Krankenversicherung (nach Art der Nichtlebensversicherung)	2.605
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	0
Bester Schätzwert	2.507
Risikomarge	98
Versicherungstechnische Rückstellungen – Lebensversicherung (außer fonds- und indexgebundenen Versicherungen)	100.683
Versicherungstechnische Rückstellungen – Krankenversicherung (nach Art der Lebensversicherung)	56.564
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	0
Bester Schätzwert	52.235
Risikomarge	4.329
Versicherungstechnische Rückstellungen – Lebensversicherung (außer Krankenversicherungen und fonds- und indexgebundenen Versicherungen)	44.119
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	0
Bester Schätzwert	39.136
Risikomarge	4.984
Versicherungstechnische Rückstellungen – fonds- und indexgebundene Versicherungen	10.301
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	114
Bester Schätzwert	10.025
Risikomarge	162
Eventualverbindlichkeiten	3
Andere Rückstellungen als versicherungstechnische Rückstellungen	1.290
Rentenzahlungsverpflichtungen	1.466
Depotverbindlichkeiten	1.102
Latente Steuerschulden	7.006
Derivate	2.676
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	70
Finanzielle Verbindlichkeiten außer Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.876
Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungen und Vermittlern	10.216
Verbindlichkeiten gegenüber Rückversicherern	782
Verbindlichkeiten (Handel, nicht Versicherung)	4.873
Nachrangige Verbindlichkeiten	8.279
Nicht in den Basiseigenmitteln aufgeführte nachrangige Verbindlichkeiten	1.049
In den Basiseigenmitteln aufgeführte nachrangige Verbindlichkeiten	7.230
Sonstige nicht an anderer Stelle ausgewiesene Verbindlichkeiten	224
Verbindlichkeiten insgesamt	236.395
Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten	54.536

S.05.01.02

Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen

	Geschäftsbereich für: Nichtlebensversicherungs- und -rückversicherungsverpflichtungen (Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft)								
	Krankheits- kostenver- sicherung	Berufs- unfähigkeits- versicherung	Arbeits- unfallver- sicherung	Kraftfahr- zeughaft- pflichtver- sicherung	Sonstige Kraftfahrt- versicherung	See-, Luft- fahrt- und Transport versicherung	Feuer- und andere Sach- versicherung	Allgemeine Haftpflicht- versicherung	Kredit- und Kautions- versicherung
Mio. €									
Gebuchte Prämien									
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	2.022	790	7	3.004	1.974	1.382	6.665	2.367	565
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	9	326	97	2.751	2.166	930	7.621	2.892	865
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft									
Anteil der Rückversicherer	13	20	1	196	120	177	566	133	151
Netto	2.019	1.096	103	5.559	4.020	2.134	13.720	5.126	1.279
Verdiente Prämien									
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	1.993	782	6	2.997	1.967	1.383	6.585	2.359	527
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	13	334	103	2.760	2.168	963	7.678	2.969	859
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft									
Anteil der Rückversicherer	13	20	5	207	118	174	479	120	134
Netto	1.993	1.096	104	5.551	4.016	2.171	13.785	5.207	1.253
Aufwendungen für Versicherungsfälle									
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	1.294	223	-3	1.891	1.276	759	2.791	1.443	202
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	8	181	68	2.364	1.446	700	3.371	3.471	403
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft									
Anteil der Rückversicherer	13	8	-5	66	82	192	133	37	37
Netto	1.289	396	70	4.189	2.639	1.267	6.029	4.877	569
Angefallene Aufwendungen	614	444	40	1.882	1.208	699	5.051	2.007	430
Bilanz – Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen/Einnahmen									
Gesamtaufwendungen									

	Geschäftsbereich für: Nichtlebensversicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen ¹			Geschäftsbereich für: in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft				Gesamt
	Rechts- schutzver- sicherung	Beistand	Verschiedene finanzielle Verluste	Krankheit	Unfall	See-, Luft- fahrt und Transport	Sach	
Mio. €								
Gebuchte Prämien								
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	1.046	217	523					20.562
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	7	-3	913			0	0	18.573
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft				67	878	238	4.545	5.728
Anteil der Rückversicherer	71	11	59	0	7	23	282	1.829
Netto	983	203	1.377	67	872	215	4.263	43.034
Verdiente Prämien								
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	1.046	203	509					20.356
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	7	-2	938					18.791
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft				67	849	247	4.657	5.819
Anteil der Rückversicherer	74	11	67	0	7	24	282	1.733
Netto	980	191	1.380	67	842	223	4.374	43.233
Aufwendungen für Versicherungsfälle								
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	411	60	182					10.530
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	2	-1	342					12.353
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft				0	1.342	65	1.248	2.656
Anteil der Rückversicherer	6	6	11	2	30	4	-130	490
Netto	408	53	514	-2	1.312	62	1.379	25.049
Angefallene Aufwendungen	512	97	645	7	218	47	789	14.691
Bilanz – Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen/ Einnahmen								137
Gesamtaufwendungen								14.828

1 Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft.

Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen

Mio. €	Geschäftsbereich für: Lebensversicherungsverpflichtungen								
	Renten aus Nichtlebensversicherungsverträgen und im Zusammenhang mit						Lebensrückversicherungsverpflichtungen		
	Krankenversicherung	Versicherung mit Überschussbeteiligung	Index- und fondsgebundene Versicherung	Sonstige Lebensversicherung	Krankenversicherungsverpflichtungen	anderen Versicherungsverpflichtungen ¹	Krankenrückversicherung	Lebensrückversicherung	Gesamt
Gebuchte Prämien									
Brutto	7.378	2.862	872	256	0	0	4.707	10.657	26.733
Anteil der Rückversicherer	3	54	0	17	0	0	177	-3	247
Netto	7.376	2.808	871	239	0	0	4.531	10.660	26.485
Verdiente Prämien									
Brutto	7.371	2.870	872	254	0	0	4.717	7.148	23.233
Anteil der Rückversicherer	3	54	0	17	0	0	177	-30	220
Netto	7.368	2.816	872	237	0	0	4.540	7.179	23.012
Aufwendungen für Versicherungsfälle									
Brutto	6.044	4.473	638	104	29	2	4.032	8.916	24.239
Anteil der Rückversicherer	0	95	0	5	0	-2	124	81	303
Netto	6.044	4.378	638	100	29	4	3.908	8.835	23.936
Angefallene Aufwendungen	1.169	482	165	103	0	0	870	1.926	4.714
Bilanz – Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen/ Einnahmen									71
Gesamtaufwendungen									4.785
Gesamtbetrag Rückkäufe	56	723	266	3	0	0	6	51	1.105

1 Mit Ausnahme von Krankenversicherungsverpflichtungen.

S.05.02.04

Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Ländern

Fünf wichtigste Länder (nach gebuchten Bruttoprämien) – Nichtlebensversicherungsverpflichtungen							Gesamt - fünf wichtigste Länder und Herkunfts- land
Mio. €	Herkunfts- land	USA	Vereinigtes Königreich	Polen	Spanien	Gibraltar	
Gebuchte Prämien							
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	4.631	4.944	3.359	2.319	916	0	16.169
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	751	5.974	1.284	104	734	1.723	10.568
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	309	1.524	569	27	130	36	2.595
Anteil der Rückversicherer	233	238	350	131	53	-24	981
Netto	5.459	12.204	4.862	2.318	1.726	1.782	28.351
Verdiente Prämien							
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	4.623	4.766	3.399	2.243	934	0	15.965
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	776	6.183	1.310	110	731	1.717	10.827
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	311	1.558	563	27	131	39	2.628
Anteil der Rückversicherer	227	219	303	120	51	-11	909
Netto	5.482	12.287	4.970	2.259	1.745	1.767	28.510
Aufwendungen für Versicherungsfälle							
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	2.260	2.349	1.595	1.250	678	0	8.132
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	1.093	3.830	982	57	440	1.212	7.614
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	52	1.258	261	18	46	33	1.668
Anteil der Rückversicherer	54	54	168	61	27	-6	358
Netto	3.351	7.384	2.670	1.264	1.138	1.251	17.056
Angefallene Aufwendungen	2.832	4.511	1.659	844	353	538	10.738
Bilanz – Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen/Einnahmen							102
Gesamtaufwendungen							10.839

Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Ländern

Fünf wichtigste Länder (nach gebuchten Bruttoprämien) – Lebensversicherungsverpflichtungen							Gesamt - fünf wichtigste Länder und Herkunfts- land
Mio. €	Herkunfts- land	USA	Kanada	Vereinigtes Königreich	Belgien	Bermuda	
Gebuchte Prämien							
Brutto	10.515	4.397	2.217	2.192	754	586	20.659
Anteil der Rückversicherer	1	97	18	0	45	0	161
Netto	10.514	4.300	2.199	2.191	709	586	20.499
Verdiente Prämien							
Brutto	10.522	889	2.217	2.192	748	586	17.154
Anteil der Rückversicherer	1	69	18	0	45	0	133
Netto	10.521	820	2.199	2.191	703	586	17.021
Aufwendungen für Versicherungsfälle							
Brutto	10.507	4.073	1.712	2.134	596	512	19.534
Anteil der Rückversicherer	20	53	16	-17	79	-1	150
Netto	10.487	4.020	1.696	2.151	516	513	19.384
Angefallene Aufwendungen	2.248	687	564	30	163	99	3.791
Bilanz – Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen/Einnahmen							80
Gesamtaufwendungen							3.871
Gesamtbetrag der Rückkäufe	788	0	0	0	110	0	899

S.22.01.22**Auswirkung von langfristigen Garantien und Übergangsmaßnahmen**

	Betrag mit langfristigen Garantien und Übergangsmaßnahmen	Auswirkung der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen	Auswirkung der Übergangsmaßnahme bei Zinssätzen	Auswirkung einer Verringerung der Volatilitätsanpassung auf null	Auswirkung einer Verringerung der Matching-Anpassung auf null
Mio. €					
Versicherungstechnische Rückstellungen	195.531	321	0	218	0
Basiseigenmittel	54.372	-247	0	-155	0
Für die Erfüllung der SCR anrechnungsfähige Eigenmittel	54.660	-247	0	-155	0
SCR	18.230	0	0	266	0

S.23.01.22 Eigenmittel

Mio. €	Insgesamt	Tier 1 - nicht gebunden	Tier 1 - gebunden	Tier 2	Tier 3
Basiseigenmittel vor Abzügen					
Grundkapital (ohne Abzug eigener Anteile)	588	588		0	
Nicht verfügbares in Abzug zu bringendes eingefordertes, jedoch nicht eingezahltes Grundkapital auf Gruppenebene	0	0		0	
Auf Grundkapital entfallendes Emissionsagio	6.845	6.845		0	
Gründungsstock, Mitgliederbeiträge oder entsprechender Basiseigenmittelbestandteil bei Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit und diesen ähnlichen Unternehmen	0	0		0	
Nachrangige Mitgliederkonten von Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit	0		0	0	0
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende nachrangige Mitgliederkonten auf Gruppenebene	0		0	0	0
Überschussfonds	3.034	3.034			
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende Überschussfonds auf Gruppenebene	1.492	1.492			
Vorzugsaktien	0		0	0	0
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende Vorzugsaktien auf Gruppenebene	0		0	0	0
Auf Vorzugsaktien entfallendes Emissionsagio	0		0	0	0
Nicht verfügbares auf Vorzugsaktien entfallendes Emissionsagio auf Gruppenebene	0		0	0	0
Ausgleichsrücklage	38.395	38.395			
Nachrangige Verbindlichkeiten	7.230		13	7.162	55
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende nachrangige Verbindlichkeiten auf Gruppenebene	55		0	0	55
Betrag in Höhe des Werts der latenten Netto-Steueransprüche	212				212
Betrag in Höhe der nicht verfügbaren in Abzug zu bringenden latenten Netto-Steueransprüche auf Gruppenebene	135				135
Sonstige, oben nicht aufgeführte Kapitalbestandteile, die von der Aufsichtsbehörde als Basiseigenmittel genehmigt wurden	0	0	0	0	0
Nicht verfügbare Eigenmittel in Verbindung mit anderen von der Aufsichtsbehörde genehmigten Eigenmittelbestandteilen	0	0	0	0	0
Minderheitsanteile	341	341	0	0	0
Nicht verfügbare in Abzug zu bringende Minderheitsanteile auf Gruppenebene	301	301	0	0	0
Im Jahresabschluss ausgewiesene Eigenmittel, die nicht in die Ausgleichsrücklage eingehen und die die Kriterien für die Einstufung als Solvabilität-II-Eigenmittel nicht erfüllen					
Im Jahresabschluss ausgewiesene Eigenmittel, die nicht in die Ausgleichsrücklage eingehen und die die Kriterien für die Einstufung als Solvabilität-II-Eigenmittel nicht erfüllen	1				
Abzüge					
Abzüge für Beteiligungen an anderen Finanzunternehmen, einschließlich nicht der Aufsicht unterliegenden Unternehmen, die Finanzgeschäfte tätigen	289	289	0	0	0
diesbezügliche Abzüge gemäß Artikel 228 der Richtlinie 2009/138/EG	0	0	0	0	
Abzüge für Beteiligungen, für die keine Informationen zur Verfügung stehen (Artikel 229)	0	0	0	0	0
Abzug für Beteiligungen, die bei einer Kombination der Methoden durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogen werden	0	0	0	0	0
Gesamtbetrag der nicht verfügbaren in Abzug zu bringenden Eigenmittelbestandteile	1.984	1.793	0	0	191
Gesamt abzüge	2.272	2.082	0	0	191
Gesamtbetrag der Basiseigenmittel nach Abzügen	54.372	47.120	13	7.162	77

Eigenmittel

Mio. €	Gesamt	Tier 1 - nicht gebunden	Tier 1 - gebunden	Tier 2	Tier 3
Ergänzende Eigenmittel					
Nicht eingezahltes und nicht eingefordertes Grundkapital, das auf Verlangen eingefordert werden kann	0			0	
Gründungsstock, Mitgliederbeiträge oder entsprechender Basiseigenmittelbestandteil bei Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit und diesen ähnlichen Unternehmen, die nicht eingezahlt und nicht eingefordert wurden, aber auf Verlangen eingefordert werden können	0			0	
Nicht eingezahlte und nicht eingeforderte Vorzugsaktien, die auf Verlangen eingefordert werden können	0			0	0
Rechtsverbindliche Verpflichtung, auf Verlangen nachrangige Verbindlichkeiten zu zeichnen und zu begleichen	0			0	0
Kreditbriefe und Garantien gemäß Artikel 96 Absatz 2 der Richtlinie 2009/138/EG	0			0	
Andere Kreditbriefe und Garantien als solche nach Artikel 96 Absatz 2 der Richtlinie 2009/138/EG	0			0	0
Aufforderungen an die Mitglieder zur Nachzahlung gemäß Artikel 96 Absatz 3 Unterabsatz 1 der Richtlinie 2009/138/EG	0			0	
Aufforderungen an die Mitglieder zur Nachzahlung – andere als solche gemäß Artikel 96 Absatz 3 Unterabsatz 1 der Richtlinie 2009/138/EG	0			0	0
Nicht verfügbare, in Abzug zu bringende ergänzende Eigenmittel auf Gruppenebene	0			0	0
Sonstige ergänzende Eigenmittel	0			0	0
Ergänzende Eigenmittel insgesamt	0			0	0
Eigenmittel anderer Finanzbranchen					
Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Finanzinstitute, Verwalter alternativer Investmentfonds, OGAW-Verwaltungsgesellschaften – insgesamt	79	79	0	0	
Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung	205	205	0	0	0
Nicht der Aufsicht unterliegende Unternehmen, die Finanzgeschäfte tätigen	5	5	0	0	0
Gesamtbetrag der Eigenmittel anderer Finanzbranchen	289	289	0	0	0
Eigenmittel bei Verwendung der Abzugs- und Aggregationsmethode, ausschließlich oder in Kombination mit Methode 1					
Gesamtbetrag der Eigenmittel bei Verwendung der Abzugs- und Aggregationsmethode oder einer Kombination der Methoden	0	0	0	0	0
Gesamtbetrag der Eigenmittel bei Verwendung der Abzugs- und Aggregationsmethode oder einer Kombination der Methoden unter Abzug der gruppeninternen Transaktionen	0	0	0	0	0
Gesamtbetrag der zur Erfüllung des konsolidierten Teils der SCR für die Gruppe zur Verfügung stehenden Eigenmittel (außer Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen)	54.372	47.120	13	7.162	77
Gesamtbetrag der zur Erfüllung des Mindestbetrags der konsolidierten SCR für die Gruppe zur Verfügung stehenden Eigenmittel	54.295	47.120	13	7.162	
Gesamtbetrag der für die Erfüllung des konsolidierten Teils der SCR für die Gruppe anrechnungsfähigen Eigenmittel (außer Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen)	54.372	47.120	13	7.162	77
Gesamtbetrag der für die Erfüllung des Mindestbetrags der konsolidierten SCR für die Gruppe anrechnungsfähigen Eigenmittel	50.172	47.120	13	3.039	

Eigenmittel

Mio. €	Gesamt	Tier 1 - nicht gebunden	Tier 1 - gebunden	Tier 2	Tier 3
Mindestbetrag der konsolidierten SCR für die Gruppe	15.197				
Verhältnis von anrechnungsfähigen Eigenmitteln zum Mindestbetrag der konsolidierten SCR für die Gruppe	330%				
Gesamtbetrag der für die Erfüllung der gesamten SCR für die Gruppe anrechnungsfähigen Eigenmittel (einschließlich Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen)	54.660	47.409	13	7.162	77
Gesamte SCR für die Gruppe	18.230				
Verhältnis des Gesamtbetrags der anrechnungsfähigen Eigenmittel zur gesamten SCR für die Gruppe, einschließlich Eigenmitteln aus anderen Finanzbranchen und aus den durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogenen Unternehmen	300%				

Ausgleichsrücklage

Mio. €	31.12.2025
Ausgleichsrücklage	
Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten	54.536
Eigene Anteile (direkt und indirekt gehalten)	1.508
Vorhersehbare Dividenden, Ausschüttungen und Entgelte	3.613
Sonstige Basiseigenmittelbestandteile	11.019
Anpassung für gebundene Eigenmittelbestandteile in Matching-Adjustment-Portfolios und Sonderverbänden	0
Sonstige nicht verfügbare Eigenmittel	0
Ausgleichsrücklage	38.395
Erwartete Gewinne	
Bei künftigen Prämien einkalkulierter erwarteter Gewinn (EPIFP) – Lebensversicherung	27.472
Bei künftigen Prämien einkalkulierter erwarteter Gewinn (EPIFP) – Nicht-Lebensversicherung	2.638
Bei künftigen Prämien einkalkulierter erwarteter Gewinn (EPIFP) - insgesamt	30.110

S.25.05.22

Solvenzkapitalanforderung – für Gruppen, die interne Vollmodelle verwenden

Mio. €	Solvenzkapitalanforderung	Modellierter Betrag	USP	Verein-fachungen
Art des Risikos				
Gesamtdiversifikation	-10.984			
Diversifiziertes Risiko vor Steuern insgesamt	21.870			
Diversifiziertes Risiko nach Steuern insgesamt	18.230			
Markt- und Kreditrisiko insgesamt	22.846			
Markt- und Kreditrisiko – diversifiziert	10.907			
Nicht unter dem Markt- und Kreditrisiko erfasstes Risiko eines Kreditereignisses	0			
Nicht unter dem Markt- und Kreditrisiko erfasstes Risiko eines Kreditereignisses – diversifiziert	0			
Geschäftsrisiko insgesamt	0			
Geschäftsrisiko insgesamt – diversifiziert	0			
Nichtlebensversicherungstechnisches Nettorisiko insgesamt	20.989			
Nichtlebensversicherungstechnisches Nettorisiko insgesamt – diversifiziert	11.785			
Lebens- und krankensversicherungstechnisches Risiko insgesamt	12.611			
Lebens- und krankensversicherungstechnisches Risiko insgesamt – diversifiziert	7.686			
Operationelles Risiko insgesamt	1.631			
Operationelles Risiko insgesamt – diversifiziert	1.631			
Sonstige Risiken	844			

Berechnung der Solvenzkapitalanforderung

Mio. €	
Undiversifizierte Komponenten insgesamt	32.853
Diversifikation	-10.984
Anpassung aufgrund der Aggregation der fiktiven SCR der Sonderverbände/ MAP	0
Kapitalanforderung für Geschäfte nach Artikel 4 der Richtlinie 2003/41/EG	0
Gemäß Artikel 336 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 berechnete Solvenzkapitalanforderung, ohne Kapitalaufschlag	17.386
Kapitalaufschläge bereits festgesetzt	0
Bereits festgesetzte Kapitalaufschläge – Artikel 37 Absatz 1 Typ A	0
Bereits festgesetzte Kapitalaufschläge – Artikel 37 Absatz 1 Typ B	0
Bereits festgesetzte Kapitalaufschläge – Artikel 37 Absatz 1 Typ C	0
Bereits festgesetzte Kapitalaufschläge – Artikel 37 Absatz 1 Typ D	0
Konsolidierte SCR für die Gruppe	18.230
Weitere Angaben zur SCR	
Höhe/Schätzung der gesamten Verlustausgleichsfähigkeit der versicherungstechnischen Rückstellungen	-4.824
Höhe/Schätzung der gesamten Verlustausgleichsfähigkeit der latenten Steuern	-3.640
Kapitalanforderung für das durationsbasierte Untermodul Aktienrisiko	0
Gesamtbetrag der fiktiven Solvenzkapitalanforderungen für den übrigen Teil	0
Gesamtbetrag der fiktiven Solvenzkapitalanforderung für Sonderverbände	0
Gesamtbetrag der fiktiven Solvenzkapitalanforderung für Matching-Adjustment-Portfolios	0
Diversifikationseffekte aufgrund der Aggregation der fiktiven Solvenzkapitalanforderung für Sonderverbände für Artikel 304	0
Mindestbetrag der konsolidierten Solvenzkapitalanforderung für die Gruppe	15.197
Angaben zu anderen Unternehmen	
Kapitalanforderung für andere Finanzbranchen (versicherungsfremde Kapitalanforderungen)	288
Kapitalanforderung für andere Finanzbranchen (versicherungsfremde Kapitalanforderungen) – Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Finanzinstitute, Verwalter alternativer Investmentfonds und OGAW-Verwaltungsgesellschaften	93
Kapitalanforderung für andere Finanzbranchen (versicherungsfremde Kapitalanforderungen) – Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung	190
Kapitalanforderung für andere Finanzbranchen (versicherungsfremde Kapitalanforderungen) – Kapitalanforderung für nicht der Aufsicht unterliegende Unternehmen, die Finanzgeschäfte tätigen	4
Kapitalanforderung bei Beteiligung an Unternehmen, auf die maßgeblicher Einfluss ausgeübt wird	557
Kapitalanforderung für verbleibende verbundene Unternehmen	0
Kapitalanforderung für Organismen für gemeinsame Anlagen oder Anlagen in Fondsform	0
Gesamt-SCR	
SCR für Unternehmen, die durch die Abzugs- und Aggregationsmethode einbezogen werden	0
Solvenzkapitalanforderung für die gesamte Gruppe	18.230

S.32.01.22

Unternehmen der Gruppe

Dieses QRT veröffentlichen wir in einem separaten Excel-Dokument auf unserer Website unter folgendem [Link](#).

Impressum/Service

© 2026

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

LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/munich-re>
Instagram: munichre

Sitz der Gesellschaft: München

Handelsregister: Amtsgericht München HRB 42039

Veröffentlichungsdatum Internet:
2. April 2026

Service für Privatanleger

Aktionärsteam:
Alexander Rappl, Ute Trenker
Telefon: +49 89 3891-2255
shareholder@munichre.com

Service für institutionelle Investoren und Analysten

Christian Becker-Hussong
Telefon: +49 89 3891-3910
ir@munichre.com

Service für Medien

Stefan Straub
Telefon: +49 89 3891-9896
presse@munichre.com

© 2026

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107, 80802 München