Munich RE

Munich Re
Konzerngeschäftsbericht

2011

Wichtige Kennzahlen (IFRS)

Munich Re

		2011	2010	2009	2008	2007
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	49,6	45,5	41,4	37,8	37,3
Operatives Ergebnis	Mio. €	1.180	3.978	4.721	3.834	5.573
Ertragsteuern	Mio. €	–552	692	1.264	1.372	801
Konzernergebnis	Mio. €	712	2.430	2.564	1.579	3.923
auf nicht beherrschende Anteile entfallend	Mio. €	10	8	43	24	83
Kapitalanlagen	Mrd. €	201,7	193,1	182,2	174,9	176,2
Eigenkapitalrendite	%	3,3	10,4	11,8	7,0	15,3
Eigenkapital	Mrd. €	23,3	23,0	22,3	21,1	25,3
Nicht bilanzierte Bewertungsreserven[1]	Mrd. €	5,7	3,6	3,2	2,5	0,8
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	181,2	171,1	163,9	157,1	152,4
Mitarbeiter zum 31. Dezember		47.206	46.915	47.249	44.209	38.634

Rückversicherung[2]

		2011	2010	2009	2008	2007
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	26,5	23,6	21,8	21,9	21,5
Kapitalanlagen	Mrd. €	88,7	83,7	76,8	78,4	81,9
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	64,3	56,6	53,4	55,8	55,5
Großschäden (netto)	Mio. €	5.126	2.228	1.157	1.507	1.126
Schäden aus Naturkatastrophen	Mio. €	4.544	1.564	196	832	634
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall[3]	%	113,6	100,5	95,3	99,4	96,4

Erstversicherung[2]

		2011	2010	2009	2008	2007
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	17,6	17,5	16,6	17,0	17,3
Kapitalanlagen	Mrd. €	123,9	121,8	118,4	114,0	109,3
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	113,5	111,2	107,7	101,4	96,9
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	97,8	96,8	93,2	90,9	93,4

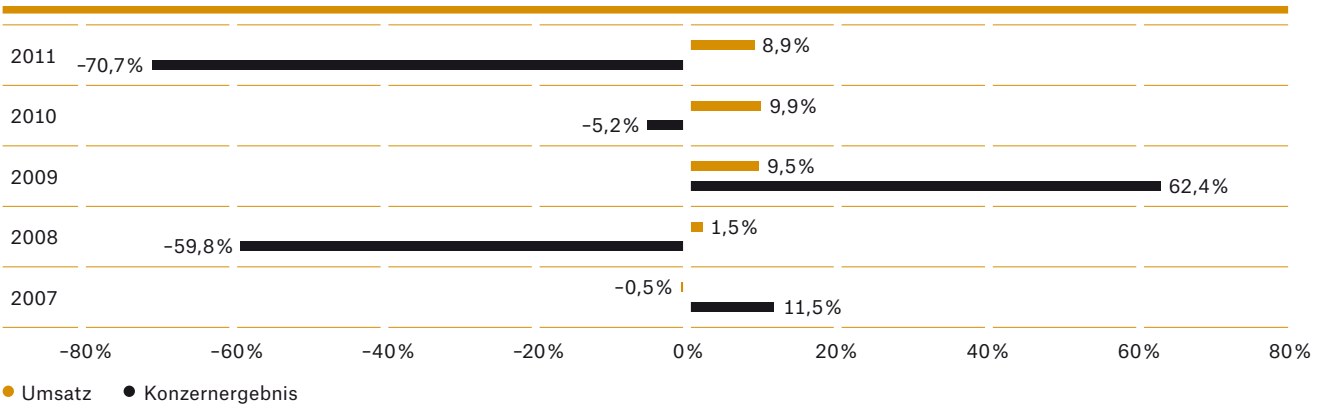
Munich Health[2]

		2011	2010	2009		
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	6,1	5,1	4,0		
Kapitalanlagen	Mrd. €	5,9	4,1	3,1		
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	3,4	3,3	2,9		
Schaden-Kosten-Quote[4]	%	99,4	99,7	99,4		

Unsere Aktie

		2011	2010	2009	2008	2007
Ergebnis je Aktie	€	3,94	13,06	12,95	7,74	17,83
Dividende je Aktie	€	6,25	6,25	5,75	5,50	5,50
Ausschüttung	Mio. €	1.110	1.110	1.072	1.073	1.124
Kurs der Aktie zum 31. Dezember	€	94,78	113,45	108,67	111,00	132,94
Börsenwert der Münchener Rück AG zum 31. Dezember[5]	Mrd. €	17,0	21,4	21,5	22,9	29,0
Buchwert je Aktie	€	129,86	126,31	114,89	106,42	119,33

Umsatz-/Ergebnisentwicklung



Einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen.
[2] Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.
[3] Nicht berücksichtigt ist für das Jahr 2011 die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt von 1,3 Prozentpunkten.
[4] Ohne nach Art der Lebensversicherung betriebenes Krankenversicherungsgeschäft.
[5] Hierin enthalten sind auch die eigenen Aktien, die zum Einzug vorgesehen sind.

Diversifizierte Struktur – diversifiziertes Risiko

Munich Re (Gruppe)

Rückversicherung	Munich Health	Erstversicherung
Munich RE	MUNICH HEALTH	ERGO
The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company	Munich Re	ERGO Lebensversicherung
Munich RE / 1866 Hartford Steam Boiler	DKV Seguros	ERGO Versicherung
New Reinsurance Company Ltd.	DKV Belgium	ERGO Direkt
American Modern Insurance Group, Inc.	DKV Luxembourg	ERGO Austria
	DKV Globality	ERGO Hestia
	Daman National Health Insurance	ERGO Türkei
	Windsor Health Group	ERGO Belgien
	Apollo Munich Health Insurance	ERGO Italia
	MedNet	almeda Assistance and Health services
	Storebrand	Deutscher Automobil Schutz
		Deutsche Krankenversicherung
		ERV

Asset Management

MEAG MUNICH ERGO AssetManagement

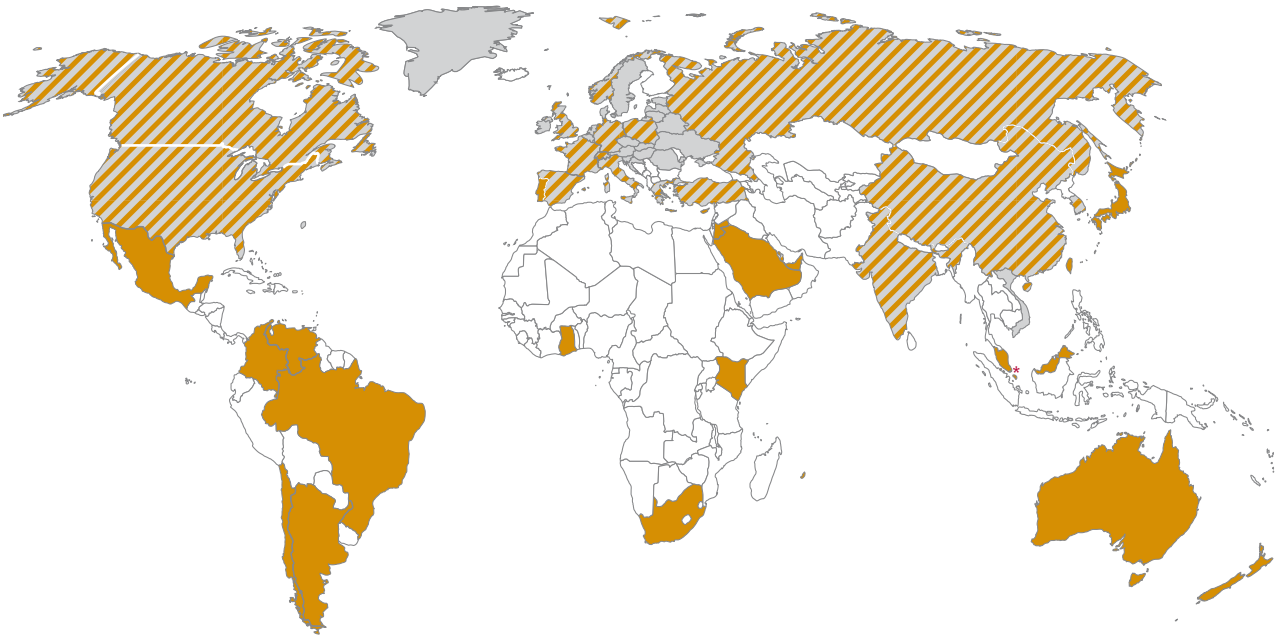
Die Darstellung ist exemplarisch und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die genauen Beteiligungsverhältnisse entnehmen Sie bitte der Aufstellung des Anteilsbesitzes auf Seite 277 ff.

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

// Rückversicherung: Seit 1880 versichern wir Versicherungen.
// Munich Health: Gute Positionierung auf dem internationalen Gesundheitsmarkt.
// Erstversicherung: Unsere Erstversicherer bieten Sicherheit vorwiegend für Privatkunden und den gewerblichen Mittelstand.
// Unser Tochterunternehmen MEAG verwaltet unsere Kapitalanlagen und bietet daneben Investmentprodukte für Privatkunden und institutionelle Anleger.

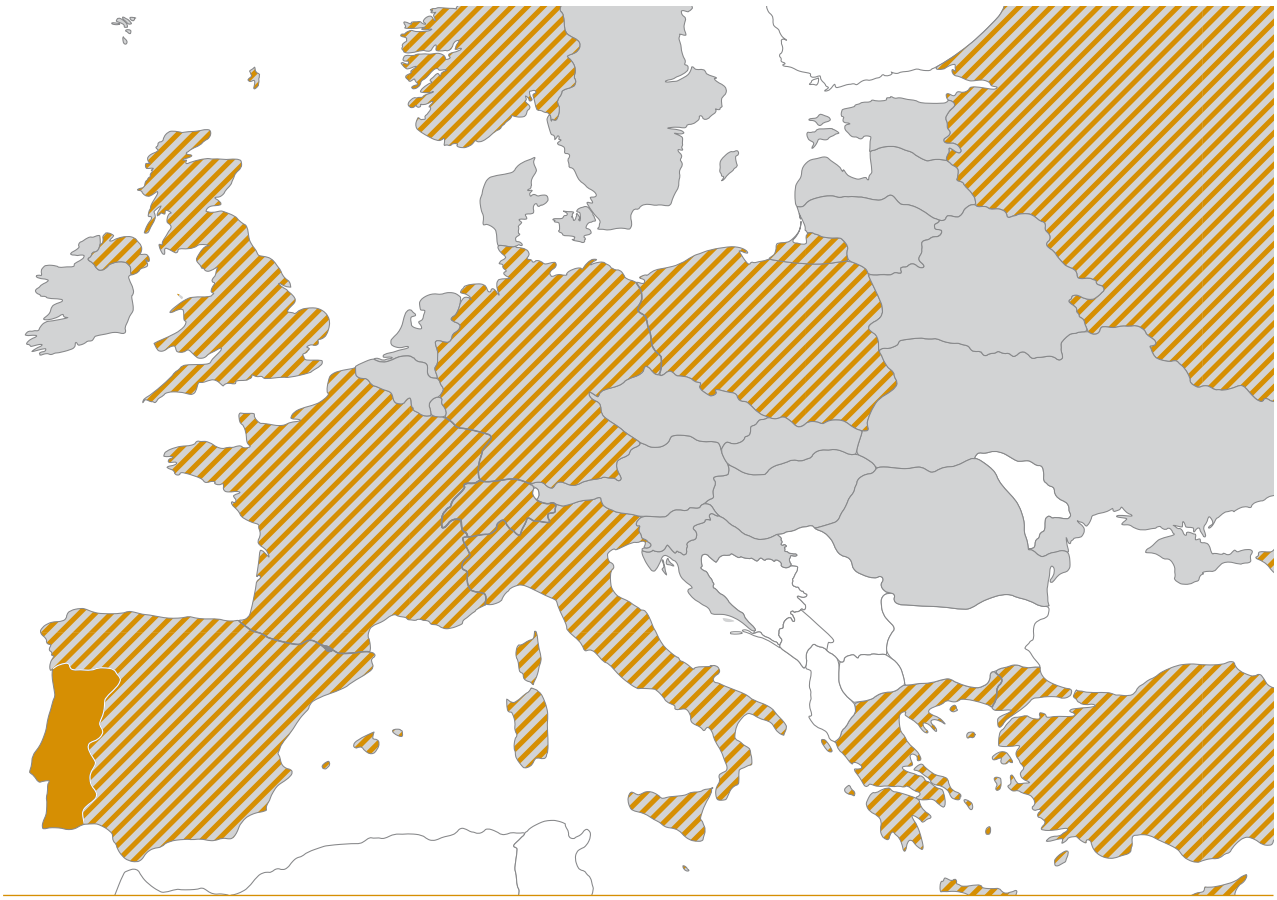
Globale Präsenz von Munich Re[1]

Standorte von Munich Re – weltweit



* Singapur

Standorte von Munich Re – europaweit



● Rückversicherung ● Erstversicherung ● Rück- und Erstversicherung

[1] Einschließlich der jeweiligen Erst- und Rückversicherungsaktivitäten von Munich Health im Gesundheitsmarkt; Stand zum 31.12.2011.

Munich Re 2011

An die Aktionäre 001

Aktionärsbrief 003
Jahresrückblick 007
Mitglieder des Vorstands 008
Die Aktie 010
Die Strategie 015

Corporate Governance 019

Bericht des Aufsichtsrats 021
Corporate Governance Bericht und Erklärung zur Unternehmensführung 026

Konzernlagebericht 049

Munich Re 052
Rahmenbedingungen 067
Geschäftsverlauf 072
Finanzlage 103
Weitere Erfolgsfaktoren 112
Risikobericht 120
Ausblick 141

Konzernabschluss 149

Konzernbilanz 154
Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung 156
Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen 157
Konzern-Eigenkapitalentwicklung 158
Konzern-Kapitalflussrechnung 160
Konzernanhang 161

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers 288

Versicherung der gesetzlichen Vertreter 289

Allgemeine Informationen 291

Glossar 292
Stichwortverzeichnis 299
Wichtige Anschriften 300
Service 302
Mehrjahres- und Quartalsübersicht
Impressum
Termine

Ein ausführliches Inhaltsverzeichnis finden Sie auf den Kapiteltrennseiten.

An die Aktionäre

An die Aktionäre

Aktionärsbrief 003
Jahresrückblick 007
Mitglieder des Vorstands 008
Die Aktie 010
Die Strategie 015

Dr. Nikolaus von Bomhard
Vorsitzender des Vorstands
Münchener Rück AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir blicken auf ein Jahr zurück, das uns viel abverlangt hat. Eine außergewöhnliche Häufung schwerster Naturkatastrophen belastete unsere Branche wie nie zuvor. Zudem galt es, im Zuge der andauernden Finanzkrise Verwerfungen auf den Märkten für Staatsanleihen und ein insgesamt anhaltend niedriges Zinsniveau zu meistern. Angesichts dieser Rahmenbedingungen haben sich unsere zu Beginn des Jahres gesetzten Erwartungen nicht erfüllt: Bereits nach dem ersten Quartal 2011 zeichnete sich ab, dass das ursprünglich angestrebte Konzernergebnis in Höhe von 2,4 Milliarden Euro nicht mehr zu erreichen sein würde.

In dieser außergewöhnlichen Situation haben sich unsere integrierte Geschäftsstrategie, mit Erst- und Rückversicherung unter einem Dach, und unsere Steuerungsphilosophie bewährt. Denn es ist uns gelungen, das Jahr 2011 mit einem positiven Jahresergebnis abzuschließen. Das ist ein beachtliches Resultat, das die Widerstandskraft der Gruppe eindrucksvoll belegt.

Dank unserer nach wie vor soliden Kapitalausstattung und erfreulicher Ertragsaussichten können wir der Hauptversammlung die Zahlung einer Dividende von unverändert 6,25 Euro pro Aktie vorschlagen. Damit möchten wir Ihnen, unseren Aktionären, für Ihr Vertrauen

danken. Insgesamt hätten wir damit seit Beginn der Krise, also im Zeitraum zwischen 2007 und 2011, mehr als 5 Milliarden Euro Dividende gezahlt. Unter den DAX-30-Werten halten wir einen Spitzenplatz bei der Dividendenrendite.

Wie haben sich die Geschäftsfelder entwickelt?

In der Erstversicherung ist ERGO nach dem erfolgreichen Start der Markenkampagne 2010 im vergangenen Jahr zurückgeworfen worden. In Zusammenhang mit Auseinandersetzungen mit ausgeschiedenen Vermittlern der HMI, einer Vertriebsorganisation von ERGO, war gravierendes Fehlverhalten einzelner Mitarbeiter oder Vermittler bekannt geworden. ERGO hat sich zu ihrer Verantwortung klar bekannt, sich entschuldigt, umfassend ermittelt und die notwendigen Maßnahmen ergriffen. So wurde der Bereich Compliance deutlich verstärkt und ist seit 1. Januar 2012 als eigene Organisationseinheit direkt dem ERGO Vorstandsvorsitzenden unterstellt. Des Weiteren wurden Schwächen bei der Bearbeitung des Geschäfts, die sich im Zuge der Aufklärung der verschiedenen Vorwürfe zeigten, sofort und umfassend adressiert. Natürlich verfolgt ERGO ihr Ziel, das Markenversprechen „Versichern heißt verstehen“ mit Leben zu erfüllen, unverändert und mit großem Engagement konsequent weiter. Ebenso wird ERGO auch künftig auf dem Weg der Internationalisierung ihres Geschäfts vorangehen, also die Aktivitäten in Wachstumsmärkten wie Asien sowie Mittel- und Osteuropa ausbauen.

In der Rückversicherung entwickeln sich die einzelnen Märkte zunehmend heterogen; wer das Geschäft erfolgreich betreiben will, muss also sehr nahe an den Kunden und Märkten sein, um einzelne Marktbewegungen rechtzeitig zu erkennen. Hier sind wir weltweit bestens aufgestellt und können entsprechend zielgerichtet das Geschäft steuern; wir nennen das Zyklus-Management. Insgesamt beobachten wir derzeit ein weitgehend stabiles Preisniveau, in einigen schadenbelasteten Segmenten und Ländern allerdings auch deutlich steigende Preise. Darüber hinaus ist es unser Ziel, durch Innovation stetig profitable Wachstumsfelder zu entwickeln. Ein jüngeres Beispiel für diese Strategie ist der Bereich „erneuerbare Energien“, in dem wir mittelfristig ein Geschäftspotenzial für Beitragseinnahmen in Höhe

eines mittleren dreistelligen Millionenbetrags sehen. Zudem gehen wir davon aus, dass im Zuge der Finanzkrise und der Einführung von Solvency II der zuletzt steigende Bedarf für Rückversicherung anhält; hier bieten wir unseren Kunden flexible, maßgeschneiderte und eigenkapitalentlastende Lösungen.

Munich Health hat seine Konsolidierung fortgesetzt und ein solides Ergebnis erzielt. Die Gründung und der Aufbau unserer Gesellschaften in Saudi-Arabien und Katar bilden die Basis für weiteres Wachstum in der Krankenversicherung in dieser Region. Auch die im Zuge des Arabischen Frühlings mögliche Liberalisierung der Märkte könnte mittelfristig der Bevölkerung den Zugang zu privatwirtschaftlichen Lösungen erleichtern und uns weitere Chancen eröffnen. Fest steht: Der internationale Gesundheitsmarkt wächst. Wir stellen uns auf eine steigende Nachfrage ein.

Wie sehen wir den gesamtwirtschaftlichen Hintergrund für das laufende Jahr? Die Finanzmärkte werden unverändert von politischen Ereignissen stark geprägt werden, deshalb ist weiterhin von erheblichen Marktschwankungen auszugehen. Die größte Herausforderung bleibt in diesem Zusammenhang die Bewältigung der Staatsschuldenkrise in der Eurozone. Hier ist zweifellos vor allem die Politik gefordert. Es gilt, die rechte Balance zu finden zwischen kurzfristigen Maßnahmen zur Sicherung der Liquidität von Staaten und Banken und nachhaltigen Schritten zum Rückbau der Staatsschulden und Reformen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit. Letzteres bedarf der Zeit, das versteht jeder; aber entscheidend ist jetzt, dass das Vertrauen zurückgewonnen wird, dass diese Ziele ernsthaft verfolgt werden. Auf dieser Basis kann dann auch eine stärkere Integration der Wirtschafts- und Fiskalpolitik in der EU erfolgen.

Munich Re diversifiziert ihre Kapitalanlagen breit zwischen verschiedenen Anlageklassen und Regionen. Mit dieser Strategie und mit unserem disziplinierten Risikomanagement sind wir auf sehr unterschiedliche Kapitalmarktszenarien gut vorbereitet. Wir bleiben damit für unsere Kunden ein zuverlässiger Partner, für unsere Aktionäre sind wir ein sicheres und profitables Investment, für unsere Mitarbeiter ein interessanter Arbeitgeber.

Im Namen meiner Vorstandskollegen und der Mitarbeiter des Konzerns möchte ich Ihnen, verehrte Aktionäre, für Ihr Vertrauen in einem turbulenten Jahr ausdrücklich danken. Wir werden auch künftig alles daransetzen, Ihre berechtigten Erwartungen, die Sie an Ihr Investment in unsere Aktie knüpfen, zu erfüllen.

Mit besten Grüßen

Ihr

Nikolaus von Bomhard

2011

Q1/2011

1. Januar 2011 //
Munich Re schließt den Erwerb des Medicare-Anbieters Windsor Health Group, Inc. erfolgreich ab und stärkt damit die Position von Munich Health auf dem US-amerikanischen Medicare-Markt. 2008 hatte Munich Re die Sterling Life Insurance Company erworben. Windsor und Sterling erbringen unter dem gemeinsamen Dach Windsor Health Group Leistungen für mehr als 200.000 Mitglieder in den USA.

14. Januar 2011 //
ERGO gründet in China mit einem lokalen Partner ein Joint Venture, das Lebensversicherungen anbieten wird. Zudem beteiligt sich ERGO an einem vietnamesischen Versicherer und setzt ihre internationale Wachstumsstrategie fort.

11. März 2011 //
Das stärkste jemals in Japan registrierte Erdbeben löst einen zerstörerischen Tsunami aus. Die Welle verwüstet die Nordostküste der Hauptinsel Honshu, etwa 16.000 Menschen verlieren ihr Leben. Infolge des Tsunamis havarieren mehrere Blöcke des Atomkraftwerks Fukushima 1. Unabhängigen Schätzungen zufolge belaufen sich die gesamtwirtschaftlichen Schäden durch das Beben und den Tsunami (ohne Berücksichtigung der Folgen des Atomunglücks) auf 210 Mrd. US$. Es ist die teuerste Naturkatastrophe aller Zeiten. Der Anteil der versicherten Schäden beträgt möglicherweise bis zu 40 Mrd. US$.

Q2/2011

5. April 2011 //
ERGO Direkt versichert als erstes Unternehmen der Branche Zahnersatz-Behandlungen auch dann, wenn die Behandlung unmittelbar bevorsteht oder schon begonnen hat. „Zahn-Ersatz Sofort“ ist eine der Produktinitiativen, welche die neue Markenbotschaft von ERGO, „Versichern heißt verstehen“, mit Leben erfüllen sollen.

20. April 2011 //
Die Hauptversammlung von Munich Re beschließt für 2010 eine Dividende von 6,25 € je Aktie. Die Gesamtausschüttung beträgt 1,1 Mrd. €. Als Nachfolgerin von Thomas Wellauer, der zum 30. September 2010 sein Aufsichtsratsmandat niedergelegt hatte, wird Annika Falkengren als Vertreterin der Anteilseigner zum Mitglied des Aufsichtsrats gewählt. Falkengren ist seit 2005 Vorstandsvorsitzende der Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ).

Q3/2011

25. August 2011 //
ERGO beruft Stefanie Held zum Chief Compliance Officer. Nach Vorwürfen gegen Vermittler und einzelne Geschäftsbereiche stärkt ERGO ihr Compliance-Regelwerk, ein eigener Verhaltenskodex für Vermittler wird verabschiedet. Damit erhält die Prävention und Vermeidung von Compliance-Verstößen oberste Priorität bei ERGO.

8. September 2011 //
Munich Re und der chinesische Versicherer Ping An gehen eine Kooperation bei der Versicherung von erneuerbaren Energien ein.

10. September 2011 //
Eine neue Software von Munich Re unterstützt eine qualitative und quantitative Analyse komplexer Kumulierungen von Risiken. Der Complex Accumulation Risk Explorer (CARE) verbindet Expertenwissen aus vielen Disziplinen. Abhängigkeiten zwischen Risiken werden sichtbar und können unter versicherungstechnischen Gesichtspunkten analysiert werden.

Q4/2011

19. Oktober 2011 //
Der ERGO Kundenbeirat tagt zum ersten Mal, diskutiert Services, Prozesse und Produkte aus Kundensicht und stößt Verbesserungen im Unternehmen an. Die für zwei Jahre gewählten 25 Mitglieder des neuen Gremiums sind Kunden aller deutschen ERGO Gesellschaften. Die Sitzungen finden zweimal jährlich statt und werden von dem ERGO Kundenanwalt geleitet.

25. Oktober 2011 //
Die MEAG investiert im Rahmen des Munich Re Investitionsprogramms RENT in deutsche Stromnetze sowie Solaranlagen in Italien und Spanien. Bis Jahresende sind damit rund 500 Mio. € von den angestrebten 2,5 Mrd. € investiert.

31. Dezember 2011 //
Schwere Erdbeben und viele wetterbedingte Katastrophen haben 2011 zum Jahr mit den höchsten Schäden aus Naturkatastrophen aller Zeiten gemacht. Die weltweiten gesamtwirtschaftlichen Schäden lagen mit etwa 380 Mrd. US$ um über zwei Drittel höher als 2005. Die versicherten Schäden übertrafen mit 105 Mrd. US$ ebenfalls den Rekordwert von 2005 (101 Mrd. US$).

v.l.n.r.

Joachim Wenning
Life

Thomas Blunck
Special and Financial Risks; Reinsurance Investments; Central Procurement

Wolfgang Strassl
Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG
HealthCare; Human Resources

Peter Röder
Global Clients and North America

Nikolaus von Bomhard
Vorsitzender des Vorstands, Vorsitzender des Konzernausschusses
Group Development; Group Investments; Group Communications; Group Audit

v.l.n.r.

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

Torsten Jeworrek
Vorsitzender des Rückversicherungsausschusses
Reinsurance Development; Corporate Underwriting; Accounting, Controlling and Central Reserving for Reinsurance; Information Technology; Global Business Architecture; Geo Risks Research / Corporate Climate Centre

Georg Daschner
Europe and Latin America

Ludger Arnoldussen
Germany, Asia Pacific and Africa; Services

Die Aktie

// Finanztitel im Zeichen der Staatsschuldenkrise und der Verwerfungen an den Finanzmärkten
// Kursverlauf der Münchener-Rück-Aktie bleibt zwar hinter dem DAX 30 zurück, entwickelt sich jedoch besser als der europäische Versicherungsindex DJ EURO STOXX Insurance
// Munich Re unterstreicht Verlässlichkeit und Kapitalstärke: Vorstand und Aufsichtsrat werden der Hauptversammlung erneut eine Dividende in Höhe von 6,25 Euro je Aktie vorschlagen

Schwache Märkte belasten Kurs von Munich Re

Die Staatsschuldenkrise prägte 2011 den europäischen Finanzsektor und damit auch die Entwicklung der Aktienkurse der Versicherungsunternehmen. Zusätzlich verunsichert wurden die Anleger durch äußerst niedrige Zinsen insbesondere in Deutschland und den USA, die sich langfristig ungünstig auf die Ertragslage der Versicherungsbranche auswirken. Im Jahresverlauf resultierte daraus zunehmender Kursdruck. Besonders starke Rückgänge mussten die Aktien von Instituten mit Geschäftsschwerpunkt in der Lebensversicherung hinnehmen, da deren Ergebnisse stärker von der Entwicklung an den Kapitalmärkten abhängen. Rückversicherer und Erstversicherer mit vorwiegender Ausrichtung auf die Schaden- und Unfallversicherung waren hingegen weniger stark betroffen. Sie profitierten davon, dass viele Investoren sie als vergleichsweise defensiveres und krisenresistentes Investment einstufen. Munich Re konnte an dieser Entwicklung nur teilweise partizipieren.

Aktienkurs im Total Return besser als Vergleichsindizes

Zwar gelang es Munich Re, die finanziellen Auswirkungen der Verwerfungen an den Kapitalmärkten klar zu begrenzen. Dazu trug eine solide Entwicklung in weiten Teilen des operativen Kerngeschäfts ebenso bei wie unser umsichtiges Risikomanagement und unsere strikt an ökonomischen Kriterien ausgerichteten Anlageentscheidungen. Allerdings beeinträchtigten die historisch hohen Schäden aus der außergewöhnlichen Häufung schwerer Naturkatastrophen unsere Ertragslage erheblich. Die Kursentwicklung der Münchener-Rück-Aktie blieb im Berichtsjahr mit einem Minus von 16,5 Prozent hinter der Performance des DAX 30 (–14,7 Prozent) zurück, übertraf jedoch den europäischen Versicherungsindex DJ EURO STOXX Insurance (–18,4 Prozent). Unter Berücksichtigung der für das Geschäftsjahr 2010 gezahlten Dividende entwickelte sich die Münchener-Rück-Aktie mit einer Veränderung des Total Return um –11,8 Prozent sogar besser als die Vergleichsindizes.

Turbulenzen an den Kapitalmärkten belasten im zweiten Halbjahr den Aktienkurs

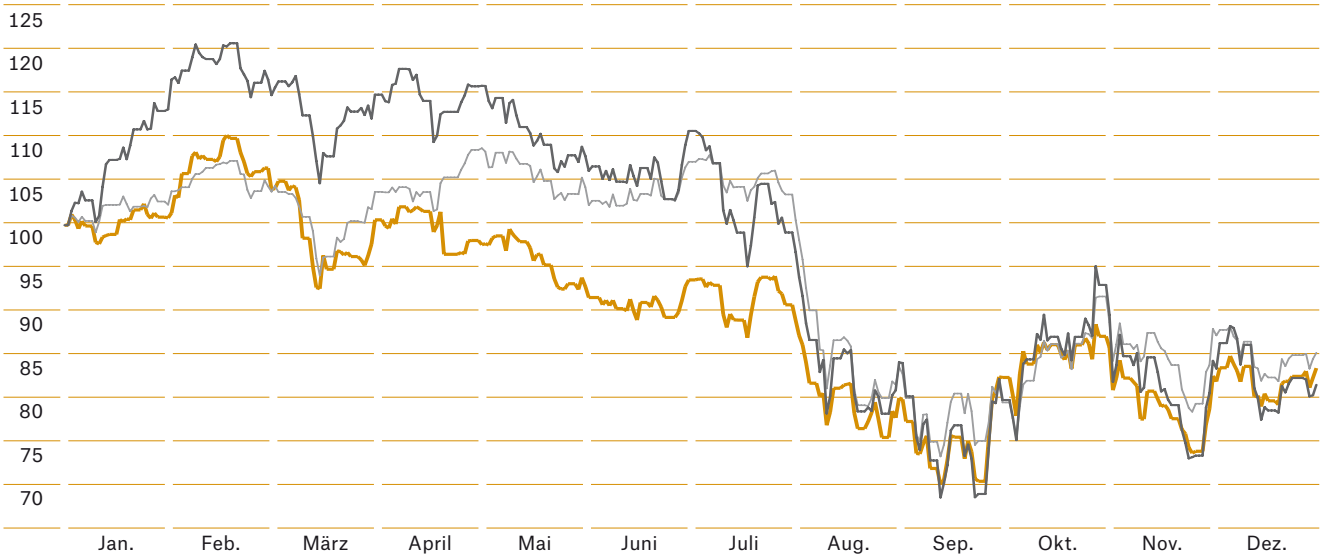
Ihren Jahreshöchstkurs von 125,20 Euro erreichte die Münchener-Rück-Aktie bereits am 17. Februar. Die Unruhen, die im Frühjahr in mehreren arabischen Ländern ausbrachen, leiteten danach die Trendwende an den Finanzmärkten ein. Ebenfalls kursbelastend wirkten die schwerwiegenden Folgen der Erdbeben in Neuseeland und in Japan sowie eine Serie Tornados in den USA. Die zweite Jahreshälfte stand ganz im Zeichen der Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten: Die Verschärfung der Schuldenkrise im Euroraum und Angst vor einer Rezession in den USA mit möglicher weltweiter Auswirkung sorgten für weitere Unsicherheit an den Kapitalmärkten. Diesem Trend konnte sich auch die Münchener-Rück-Aktie nicht entziehen. Am 12. September notierte die Aktie mit 79,55 Euro auf dem tiefsten Stand im Berichtsjahr.

Insbesondere in den letzten drei Monaten des Geschäftsjahres wurde das Geschehen an den Börsen massiv von den Bemühungen der Politik um eine Lösung der Schuldenkrise in Europa geprägt. Weder eine Reihe finanzieller Stabilisierungsmaßnahmen und politischer Initiativen noch konzertierte Aktionen der Notenbanken konnten die Situation an den Kapitalmärkten nachhaltig beruhigen.

Langfristige Performance der Aktie weiterhin überzeugend

Die Münchener-Rück-Aktie beendete das Jahr mit einem Kurs von 94,78 Euro und verzeichnete damit insgesamt eine Entwicklung, mit der wir trotz der schwierigen Rahmenbedingungen nicht zufrieden sind. Die mittel- und langfristige Performance der Münchener-Rück-Aktie ist allerdings weiterhin überzeugend. In den vergangenen drei Jahren wie auch in den vergangenen fünf Jahren hat sich ihr Kurs besser entwickelt als der des DJ EURO STOXX Insurance.

Kursentwicklung 1.1.2011 = 100



● Münchener-Rück-Aktie ● DAX 30 ● DJ EURO STOXX Insurance

Quelle: Datastream

Trotz der erheblichen finanziellen Belastungen im Berichtsjahr wurde die Münchener-Rück-Aktie aufgrund ihres klaren und berechenbaren Chancen- und Risikoprofils auch 2011 überwiegend als attraktives Investment eingestuft: Mehr als 40 Analysten von Banken und Brokerhäusern bewerten unsere Aktie regelmäßig; Ende Dezember 2011 beurteilten 41 Prozent der Analysten unser Wertpapier positiv, 49 Prozent stuften es neutral ein und nur 10 Prozent der Analysten bewerteten die Aktie negativ.

Gewichtung der Münchener-Rück-Aktie[1]

	%
DAX 30	2,9
DJ EURO STOXX 50	1,1
DJ EURO STOXX Insurance	11,5
MSCI EURO	1,0
FTSE EUROTOP 100	0,6
DJ Sustainability World	0,3

[1] Stand: 31.12.2011.

Ein aktives Kapitalmanagement bleibt für Munich Re wesentlicher Bestandteil der Geschäftspolitik. Wir verfolgen eine flexible Dividendenpolitik, bei der sich die Ausschüttung neben dem Jahresergebnis auch an unserem Kapitalbedarf orientiert. Für das Geschäftsjahr 2010 hatten wir, als eines der wenigen deutschen börsennotierten Unternehmen, die Dividende um 8,7 Prozent auf 6,25 Euro je Aktie angehoben.

Dividendenvorschlag von 6,25 Euro auf Niveau des Vorjahres

Auch wenn Turbulenzen an den Kapitalmärkten und hohe Schäden durch Naturkatastrophen unser Jahresergebnis 2011 deutlich prägten, werden Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung am 26. April 2012 erneut eine Dividende von 6,25 Euro für das Geschäftsjahr 2011 vorschlagen. Das entspricht einer Ausschüttung in der Höhe des Vorjahres von insgesamt 1,1 Milliarden Euro. Die Zustimmung der Hauptversammlung vorausgesetzt, wird die Dividende am 27. April 2012 ausgezahlt werden. Mit einer auch in einem schwierigen Jahr stabilen Dividende unterstreichen wir einmal mehr die Stabilität unseres Geschäftsmodells sowie die Solidität unserer Kapitalausstattung.

Mit einer Dividendenrendite von rund 6,6 Prozent (bezogen auf den Jahresschlusskurs) bleibt die Münchener-Rück-Aktie ein attraktiver Titel im DivDAX. Dieser Subindex der Deutschen Börse AG bildet die Kursentwicklung der 15 DAX-Unternehmen mit der höchsten Dividendenrendite ab.

Wie angekündigt haben wir im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms von Mai 2010 bis April 2011 mehr als 9 Millionen Aktien im Wert von rund 1 Milliarde Euro aus dem Markt genommen und eingezogen. Für den Zeitraum von 2005 bis 2011 hat Munich Re somit annähernd 12 Milliarden Euro über Aktienrückkäufe und Dividenden an ihre Aktionäre zurückgegeben.

Die Münchener-Rück-Aktie ist eine Namensaktie (Stückaktie). Sie wurde am 21. März 1888 erstmals an der Börse München zum Börsenhandel zugelassen und ist heute an allen deutschen Börsen notiert. Der Handel läuft inzwischen fast ausschließlich über die elektronische Handelsplattform Xetra.

Wertpapiercodes

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

An den deutschen Börsen wurden im Xetra- und Parketthandel im Berichtsjahr täglich Münchener-Rück-Aktien im Wert von durchschnittlich 121,0 Millionen Euro gehandelt. Damit rangierte die Aktie am Jahresende 2011 auf Rang 14 unter den DAX-Werten. Mit einem Börsenwert von rund 17,0 Milliarden Euro belegten wir bei der Marktkapitalisierung Platz 13.

Kennzahlen unserer Aktie

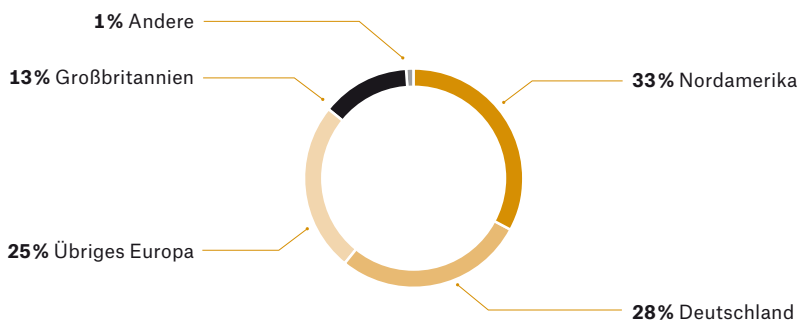
		2011	2010
Grundkapital	Mio. €	587,7	587,7
Anzahl der Aktien zum 31.12.	Mio. Stück	179,3	188,5
Jahreshöchstkurs	€	125,20	123,55
Datum		17.02.2011	15.04.2010
Jahrestiefstkurs	€	79,55	98,38
Datum		12.09.2011	08.06.2010
Jahresschlusskurs	€	94,78	113,45
Jahresperformance (ohne Dividende)	%	–16,5	4,4
Beta relativ zum DAX (täglich, roh)	%	0,9	0,7
Börsenkapitalisierung zum 31.12.	Mrd. €	17,0	21,4
Marktwert/Eigenkapital zum 31.12.[1]		0,7	0,9
Durchschnittliches Handelsvolumen	Tsd. Stück	1.157	1.069
Ergebnis je Aktie	€	3,94	13,06
Dividende je Aktie	€	6,25	6,25
Dividendenrendite zum 31.12.	%	6,6	5,5
Ausschüttungssumme (Stand 28.2.2012)	Mrd. €	1,1	1,1

[1] Einschließlich Fremdanteile.

In unserem Aktienregister waren Ende Dezember 2011 rund 151.000 Aktionäre eingetragen. Der weitaus größte Teil der Aktien lag bei institutionellen Anlegern wie Banken, Versicherern oder Investmentgesellschaften; rund 12,6 Prozent hielten private Investoren. Der Anteil der internationalen Investoren liegt mit rund 72 Prozent zum Jahresende auf dem Niveau des Vorjahres.

Größter Anteilseigner war zum Jahresende 2011 weiterhin Warren E. Buffett, der über mehrere Gesellschaften seiner Unternehmensgruppe Berkshire Hathaway Inc., OBH Inc., National Indemnity Co. entsprechend der Stimmrechtsmitteilung vom Oktober 2010 rund 10,2 Prozent an der Münchener Rück AG hält. Warren E. Buffett und die von ihm kontrollierten Unternehmen teilten Munich Re im Oktober 2010 ebenfalls mit, dass ihre Investition auf Handelsgewinne ausgerichtet sei und nicht der Umsetzung strategischer Ziele diene. Eine Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorganen beziehungsweise eine wesentliche Änderung der Kapitalstruktur der Gesellschaft werde nicht angestrebt. Der Vermögensverwalter BlackRock belegt mit rund 6,2 Prozent Rang 2 unter den größten Anteilseignern, die People's Bank of China/SAFE, China, mit rund 3 Prozent Rang 3.

Regionale Verteilung[1]



[1] Anteil am Grundkapital; Stand: 31.12.2011.

Quelle: Münchener-Rück-Aktienregister

Offene Kommunikation mit allen Kapitalmarktteilnehmern

Unsere auf nachhaltige Wertsteigerung ausgerichtete Unternehmensstrategie begleiten wir durch eine kontinuierliche und offene Kommunikation mit allen Kapitalmarktteilnehmern. Wesentliche Aufgabe von Investor & Rating Agency Relations bei Munich Re ist die Pflege von bestehenden Aktionärskontakten und die Gewinnung neuer Anleger. Wir nutzen vor allem Roadshows und Investorenkonferenzen, um den Dialog mit institutionellen Investoren aufzunehmen und zu vertiefen. Unser Schwerpunkt liegt auf den Finanzplätzen in Europa und den USA. Die Investor-Relations-Aktivitäten ergänzen wir regelmäßig mit Sonderveranstaltungen; so stellten wir 2011 beispielsweise im Rahmen eines Capital Markets Day in New York im Juli unser amerikanisches Nicht-Leben-Geschäft vor und präsentierten im Dezember die erwarteten Auswirkungen von Solvency II auf Munich Re und den Versicherungssektor.

Gleichzeitig sorgen wir wieder dafür, dass die Meinungen und Präferenzen unserer Investoren im internen Entscheidungsprozess angemessen berücksichtigt werden. Unsere Investor-Relations-Arbeit erfährt weiterhin positive Resonanz: In mehreren branchenübergreifenden Analysen hinsichtlich der Qualität des Investorendialogs nimmt Munich Re 2011 erneut führende Positionen ein; vor allem die Konsistenz und die Transparenz unserer Berichterstattung werden von unseren Gesprächspartnern geschätzt. Sämtliche Präsentationen, die wir in Analysten- und Investorengesprächen, auf Konferenzen und Roadshows vorstellen, veröffentlichen wir zeitgleich im Internet und versenden diese auf Wunsch an interessierte Aktionäre. Viele dieser Veranstaltungen übertragen wir live über Webstreaming. Anfragen, die uns über die telefonische Aktionärshotline oder per E-Mail erreichen, beantwortet unser Team umgehend. Die Serviceseiten unseres Aktionärsportals im Internet bieten unseren im Aktienregister eingetragenen Aktionären zudem viele weitere Informationen und Kommunikationsmöglichkeiten.

Die 124. ordentliche Hauptversammlung fand am 20. April 2011 im ICM – Internationales Congress Center München – statt. 45,4 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals nahmen an den Abstimmungen teil. Mit Online-Teilnahme an der Hauptversammlung und (elektronischer) Briefwahl bot die Münchener Rück AG ihren Aktionären erneut alle Möglichkeiten, ihre Stimme zu den Tagesordnungspunkten abzugeben.

Eine Übersicht über die Ratings der wichtigsten Ratingagenturen finden Sie auf Seite 103

Seit vielen Jahren erhält Munich Re konstant ausgezeichnete Bewertungen von den führenden Ratingagenturen. Trotz der außergewöhnlichen Ergebnisbelastungen im Geschäftsjahr 2011 blieb der Ausblick für alle Ratings von Munich Re stabil auf unverändert hohem Niveau.

Das Vertrauen in unsere Finanzstärke spiegelt auch der Handel mit sogenannten Credit Default Swaps (CDS) wider. Mit CDS werden am Kapitalmarkt Zahlungsausfälle von Emittenten abgesichert; je niedriger der CDS-Satz (Spread), desto sicherer wird ein Emittent eingeschätzt. Im nationalen und internationalen Vergleich gehört Munich Re nach wie vor zu den Unternehmen mit einem sehr geringen Spread.

Die Strategie

// Integriertes Geschäftsmodell bildet die gesamte Wertschöpfungskette der Versicherungswirtschaft ab
// Diszipliniertes finanzielles Management gewährleistet zu jedem Zeitpunkt angemessene Kapitalausstattung
// Neue Versicherungslösungen sichern den Wettbewerbsvorsprung, generieren profitables Wachstum und binden die Kunden langfristig an das Unternehmen

Mit Risiken nachhaltig Wert schaffen

Unser Geschäft als Erst- und Rückversicherer ist der professionelle Umgang mit dem Risiko. Wir schaffen Wert, indem wir durch umfassendes Risikowissen und ausgefeilte Versicherungstechnik Gefahren aus den verschiedensten Bereichen des privaten und wirtschaftlichen Lebens beherrschbar machen – für unsere Kunden und für uns.

Drei-Säulen-Strategie senkt den Kapitalbedarf

Wir integrieren die drei Säulen Erstversicherung, Rückversicherung und Munich Health in einer Gruppe. Diese Aufstellung erlaubt es uns, die gesamte Wertschöpfungskette der Versicherungsbranche abzubilden. Davon profitieren unsere Kunden, denn wir können ihnen Lösungen anbieten, die sich auf die ganze Breite unseres Wissens stützen. Als Gruppe sind wir unabhängiger von Zyklen in einzelnen Branchen und regionalen Märkten sowie von Entwicklungen auf den Kapitalmärkten.

Die Risiken, die wir absichern, sind sehr unterschiedlicher Natur und mit Blick auf einen möglichen Schadeneintritt teilweise voneinander unabhängig. Daraus ergibt sich ein Ausgleich unter den übernommenen Risiken über die Zeit, die Regionen und die Geschäftsfelder; dieser Diversifikationsvorteil ist wesentlich für unseren Erfolg. Größe und Mischung unseres Risikoportfolios erlauben es uns, mit vorhandenem Risikokapital vergleichsweise mehr Risiken abzusichern.

Disziplinierte finanzielle Steuerung als Basis

Unser Geschäftsmodell wird durch ein diszipliniertes finanzielles Management getragen, das auf ein konzernweites Risikomanagement, eine an der Struktur unserer Verbindlichkeiten orientierte Kapitalanlagepolitik sowie ein aktives Kapitalmanagement aufsetzt.

Das Risikomanagement berücksichtigt weit mehr als nur die Risiken aus dem Versicherungsgeschäft: Es bezieht die Kapitalanlagen ein und bildet auch die Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Risiken ab. Es ist gruppenweit tief verankert und wird aktiv gelebt. Die Auswahl der Kapitalanlagen berücksichtigt die Fälligkeiten, die Währungen und die Inflationsintensität der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten. So reduzieren wir Wiederanlage-, Währungs- und Inflationsrisiken. Unser aktives Kapitalmanagement stellt sicher, dass die Kapitalausstattung von Munich Re zu jedem Zeitpunkt angemessen ist. Unser aus ökonomischer Sicht, also marktkonsistent gerechnetes Eigenkapital deckt den Bedarf, der sich aus unserem internen Risikomodell ergibt, und berücksichtigt die Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen. Nicht benötigtes Kapital geben wir in Form von Dividenden und über Aktienrückkäufe an unsere Aktionäre zurück.

Ein wichtiger Erfolgsfaktor ist die ständige Verbesserung der wertorientierten Methoden und Verfahren, mit denen wir unser Geschäft kontrollieren und steuern. Unsere wichtigste Kennziffer ist dabei die Rendite auf das risikoadjustierte Kapital (RoRaC). Der RoRaC setzt den Gewinn in Relation zum erforderlichen Risikokapital und erlaubt so eine an der ökonomischen Wertschaffung ausgerichtete Steuerung aller Aktivitäten im Konzern (siehe Seite 61).

Mit Innovationen Ertragspotenziale erschließen

Eine besondere Herausforderung sind neue, bislang unbekannte Risiken. Wir wollen und müssen sie schnellstmöglich erkennen und bewerten, auch um unseren Wettbewerbsvorsprung zu erhalten. Dabei ist es unser Ziel, die Grenzen der Versicherbarkeit zu erweitern, die Konditionen risikogerecht zu gestalten und den versicherungstechnisch adäquaten Preis zu kalkulieren. Unverzichtbare Voraussetzungen hierfür sind unser breites Risikowissen, unsere Erfahrung auf den Märkten und der intensive Dialog mit unseren Kunden. Mit neuen Versicherungslösungen wollen wir profitables Wachstum generieren, uns deutlich von den Wettbewerbern differenzieren und unsere Kunden langfristig an uns binden.

Erstversicherung – Versichern heißt verstehen

Den Großteil ihrer Erstversicherungsaktivitäten bündelt Munich Re in der ERGO Versicherungsgruppe. ERGO bietet ein umfassendes Spektrum an Versicherungen, Vorsorge und Serviceleistungen und ist eine der führenden Versicherungsgruppen in Deutschland und Europa. Sie ist weltweit in mehr als 30 Ländern vertreten und konzentriert sich auf die Regionen Europa und Asien. Über 40 Millionen Kunden vertrauen ihrer Kompetenz, Sicherheit und Hilfe in den verschiedenen Geschäftsfeldern.

ERGO richtet sich konsequent an den Wünschen und Bedürfnissen ihrer Kunden aus und will sich im engen Austausch mit ihren Kunden kontinuierlich weiter verbessern. Der Anspruch „Versichern heißt verstehen“ wird konsequent umgesetzt in eine bedarfs- und kundengerechte Beratung, klare und verständliche Kommunikation, innovative Serviceleistungen und die schnelle Unterstützung im Schadenfall. Die starke Kundenorientierung ist in allen Unternehmensbereichen und Gesellschaften Maßstab des Handelns und hebt ERGO von Wettbewerbern ab. Verbunden mit einer breiten Aufstellung und Finanzstärke macht dieser Anspruch ERGO und ihre Spezialisten zu zuverlässigen Partnern für Versicherungs- und Vorsorgebedürfnisse. Darüber hinaus ist uns bei allen Aktivitäten die Einhaltung rechtlicher und ethischer Standards sehr wichtig: 2011 hat ERGO dementsprechend ein Maßnahmenpaket verabschiedet, das die Compliance im Unternehmen stärkt.

ERGO bietet für jeden Kunden den richtigen Vertriebsweg: Über 20.000 hauptberufliche selbstständige Vermittler sprechen Privat- und Firmenkunden an. Hinzu kommen Mitarbeiter im Direktvertrieb, Makler und starke Kooperationspartner im In- und Ausland. Mit einer Vielzahl von Banken bestehen Vertriebspartnerschaften in Deutschland, verschiedenen europäischen Ländern und Indien.

Rückversicherung – Risiken kennen, Chancen nutzen

Munich Re ist weltweit in nahezu allen Zweigen der Rückversicherung tätig. Die Produkte reichen von der traditionellen Rückversicherung über weitreichende Service- und Beratungsleistungen bis hin zu komplexen individuellen Lösungen für die Risikoübernahme und zur Optimierung des Kapitals unserer Kunden. Dabei verfolgen wir konsequent eine Zeichnungspolitik, die auf risikoadäquaten Preisen und Bedingungen basiert. Der Transfer von Risiken auf den Kapitalmarkt stellt ein weiteres Instrument unserer Angebotspalette dar.

Wir zeichnen unser Geschäft sowohl im direkten Kontakt mit den Erstversicherern als auch über Makler. Neben dem klassischen Rückversicherungsgeschäft beteiligen wir uns auch an Versicherungspools, Public Private Partnerships sowie an Geschäft in spezialisierten Nischensegmenten. Unseren Kunden im Industrie- und Großprojektgeschäft bieten wir in unserem Leistungsfeld Risk Solutions ein breites Spektrum an Spezialprodukten, passgenauen Versicherungslösungen und Services an, das wir aus der Rückversicherung heraus steuern. Sie erhalten damit direkten Zugang zur Expertise und Kapazität eines weltweit führenden Risikoträgers.

Unser umfassendes Wissen bei der Identifikation und Einschätzung von Risiken sowie der Strukturierung von Versicherungslösungen ermöglicht es uns, in einem hoch dynamischen und globalen Umfeld innovative Lösungen zu schaffen und uns im Wettbewerb zu differenzieren. Dank unseres Kapitalmanagement-Knowhows sind wir zudem ein gesuchter Ansprechpartner für Angebote, die auf die Bilanz- und Solvenzsituation unserer Kunden abgestimmt sind. Dank unserer Reputation im Markt und einer kundennahen Aufstellung finden wir schnell und direkt Zugang zu allen Kunden.

Munich Health – Vorreiter auf dem Gesundheitsmarkt

Der internationale Gesundheitsmarkt wird auch weiterhin überdurchschnittlich stark wachsen. Die zunehmende Alterung der Bevölkerung in vielen Ländern und der medizinische Fortschritt treiben die Heil- und Pflegekosten in die Höhe. Dies bringt soziale Sicherungssysteme oft an die Grenzen der Finanzierbarkeit und erhöht den Bedarf für privatwirtschaftliche Versicherungslösungen. Wir erschließen dieses profitable Wachstumspotenzial in unserem Geschäftsfeld Munich Health, in dem wir die Spezialisten für das internationale Gesundheitsgeschäft aus der Erst- und Rückversicherung in einer eigenen Organisation zusammengeführt haben. Unsere Kunden unterstützen wir mit bedarfsgerechten Produkten und innovativen Lösungen im Risikomanagement. Dabei arbeiten wir häufig in enger Abstimmung mit den Verantwortlichen für die sozialen Sicherungssysteme zusammen und ermöglichen so gemeinsam, dass hochwertige medizinische Versorgung auch weiterhin finanzierbar bleibt.

Verantwortung als integrierte Versicherungsgruppe

Gemeinsames Ziel all unserer Aktivitäten ist es, nachhaltig Wert für unsere Kunden, Aktionäre und Mitarbeiter zu schaffen. Verantwortungsbewusstes und vorausschauendes Handeln ist dabei für uns selbstverständlich. Als ein weltweit führendes Versicherungsunternehmen geben wir unseren Kunden das Versprechen, unsere Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen in der Zukunft dauerhaft zu erfüllen.

Corporate Governance

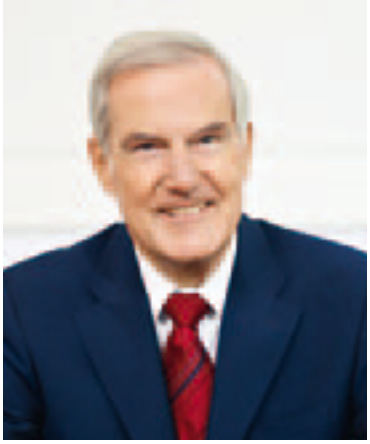
Corporate Governance

Bericht des Aufsichtsrats 021

Corporate Governance Bericht und Erklärung zur Unternehmensführung 026

Corporate Governance Bericht 026
Vergütungsbericht 032

Sehr geehrte Damen und Herren,



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender des Aufsichtsrats

2011 war in vieler Hinsicht ein außergewöhnliches Jahr: Munich Re musste die höchste Belastung aus Naturkatastrophen in der Unternehmensgeschichte verkraften und dies in einer äußerst schwierigen Situation der Finanzmärkte. Der Aufsichtsrat hat seine Aufgaben und Pflichten gemäß Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung in diesem herausfordernden Umfeld sorgfältig wahrgenommen. Dabei haben wir die Arbeit des Vorstands eng begleitet, ihn bei der Leitung der Gesellschaft regelmäßig beraten sowie seine Geschäftsführung kritisch überprüft und überwacht. Prüfungsmaßnahmen gemäß § 111 Abs. 2 S. 1 AktG waren zu keinem Zeitpunkt erforderlich.

Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand

Aufsichtsrat und Vorstand arbeiteten im Berichtsjahr vertrauensvoll und konstruktiv zusammen. Der Vorstand ist seiner Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat umfassend nachgekommen. Es fanden insgesamt sechs ordentliche Aufsichtsratssitzungen statt. Der Vorstand nahm, soweit es nicht um Themen ging, die in seiner Abwesenheit zu behandeln waren, an den Sitzungen teil. Dies ermöglichte dem Aufsichtsrat einen intensiven Gedankenaustausch mit dem Vorstand und gab uns einen guten Einblick in die Wettbewerbslage, die strategischen Überlegungen, die Unternehmensplanung und die Entwicklung im Konzern. Der Vorstand informierte uns kontinuierlich mündlich und schriftlich über alle wichtigen Geschäftsvorgänge. In alle Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für die Gesellschaft war der Aufsichtsrat unmittelbar eingebunden. Die vom Vorstand gelieferten Informationen haben wir geprüft und – wo erforderlich – kritisch hinterfragt.

Außerhalb der Sitzungen unterrichtete uns der Vorstand ad hoc über wichtige Angelegenheiten im Konzern, beispielsweise über die geschäftlichen Auswirkungen des Erdbebens in Japan, über die in der Presse publizierten Vorfälle und diesbezüglich erforderliche Massnahmen bei der ERGO/HMI sowie über erste Schadenschätzungen zum Hurrikan Irene und zu den Überschwemmungen in Thailand.

Darüber hinaus stand ich als Aufsichtsratsvorsitzender mit dem Vorstandsvorsitzenden in regelmäßigem Kontakt. Wir besprachen insbesondere Fragen der Strategie, des Risikomanagements des Unternehmens und der aktuellen Geschäftsentwicklung. Der Vorstandsvorsitzende informierte mich unverzüglich über wichtige Ereignisse und Entwicklungen im Konzern. Das für die konzernweite Rechnungslegung zuständige Vorstandsmitglied, Dr. Jörg Schneider, hielt den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses, Professor Dr. Henning Kagermann, außerhalb der Sitzungen über wichtige Ereignisse und Entwicklungen zeitnah auf dem Laufenden. Zusätzlich hatten die Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer vor den Sitzungen immer wieder Gelegenheit, mit dem Vorstandsvorsitzenden wichtige Themen in jeweils separaten Gesprächen zu diskutieren.

Schwerpunkte der Beratungen im Plenum

In fünf der sechs Sitzungen haben wir uns eingehend über die Ergebnisentwicklung von Munich Re (Gruppe) berichten lassen. Wir berieten mit dem Vorstand strategische Chancen und Risiken der einzelnen Geschäftsfelder und befassten uns eingehend mit den Auswirkungen der ungewöhnlichen Häufung schwerster Naturkatastrophen und der anhaltenden weltweiten Finanzkrise auf die Vermögens- und Ertragslage. Neben der turnusmäßigen Berichterstattung zur Entwicklung der Kapitalanlagen der Gesellschaft ließen wir uns in einer Sitzung vom Geschäftsführer der MEAG die Organisation des Kapitalanlagemanagements bei Munich Re sowie die Aufgaben und Rolle der MEAG präsentieren. Die in der Presse gemeldeten Vorfälle bei ERGO, deren Aufklärung und die in diesem Kontext notwendigen Veränderungen stellten einen weiteren Schwerpunkt unserer Beratungen dar. Weiter erörterten wir mit dem Vorstand den ökonomischen Risikokapitalbedarf und die Risikotragfähigkeit sowie die Auswirkung anstehender

Reformen wichtiger Rahmenbedingungen, wie etwa durch das neue europäische Aufsichtssystem Solvency II oder die Überarbeitung der IFRS-Rechnungslegung sowie die sehr konkrete Frage der systemischen Relevanz von Versicherern.

In der ersten Sitzung im Jahr 2011 befassten wir uns mit dem Jahres- und dem Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2010 und den Vorschlägen zur Beschlussfassung durch die Hauptversammlung 2011. Neben drei Verlängerungen von Vorstandsbestellungen beschlossen wir die Bewertung der individuellen Ziele aus der Jahres-Performance 2010. Ferner legten wir die individuellen Ziele für die variable Vergütung der Vorstandsmitglieder für 2011 fest. Wir ließen uns über Compliance und das Anti-Fraud-Management berichten. Schließlich bestellten wir den Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2011.

Im April befassten wir uns in einer Sitzung ausschließlich mit Vorstandsangelegenheiten. Wir bewerteten die finanziellen Ziele des Vorstands und legten die Bonuszahlungen aus der Jahres-Performance 2010 für die Vorstandsmitglieder fest. Wie üblich, unmittelbar vor der Hauptversammlung, berichtete uns der Vorstand in einer weiteren Sitzung über die bisherige Geschäftsentwicklung im Berichtsjahr.

In der Sitzung im Juli ließ sich der Aufsichtsrat unter anderem über Perspektiven für die deutsche Lebenserstversicherung im Konzern berichten. Des Weiteren besprachen wir die Schwerpunkte der Personalarbeit im Konzern. Auch kam der Vorstand seiner jährlichen Verpflichtung gemäß § 3 Abs. 5 VersVergV nach und berichtete uns über die Ausgestaltung der Vergütungssysteme im Konzern.

In der Sitzung im Oktober behandelten wir unter anderem Themen der Corporate Governance. Außerdem ließen wir uns ausführlich über Entwicklung und Status von ERGO International berichten und befassten uns mit der Positionierung von Munich Re (Non-Life Rückversicherung) in Greater China.

In seiner letzten Sitzung, im Dezember, bei der routinemäßig zwei Vertreter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu Gast waren, befasste sich der Aufsichtsrat mit der Vorstandsvergütung ab 2012. Für die finanziellen Ziele im Rahmen der variablen Vergütung 2012 beschlossen wir die Gewichtungen der einzelnen Zielkategorien sowie die Bemessungsgrundlagen für die Jahres- und Mehrjahres-Performance. Wir erhielten vom Chief Risk Officer eine Einschätzung zur Risikolage sowie zur Risikotragfähigkeit des Unternehmens und erörterten mit ihm eingehend die Risikostrategie des Konzerns. Des Weiteren berieten wir die vom Vorstand vorgetragene Konzernplanung 2012 bis 2014. Dabei erörterten wir auch Abweichungen des Geschäftsverlaufs von der Planung für das Berichtsjahr. Durch eine Präsentation zu Munich Health konnten wir uns ein Bild von der Entwicklung dieses Geschäftsfelds machen, zusätzlich setzten wir uns mit den aktuellen Herausforderungen im Erstversicherungssegment Gesundheit in Deutschland auseinander.

Arbeit der Ausschüsse

Der Aufsichtsrat hat insgesamt fünf Ausschüsse etabliert, um seine Arbeit effizient zu gestalten und komplexe Sachverhalte in kleineren Gremien intensiver behandeln zu können. Die Ausschüsse bereiten vor allem Beschlüsse des Aufsichtsratsplenums sowie die dort auf der Agenda stehenden Themen vor. Einzelheiten zu den Aufgaben der jeweiligen Ausschüsse können Sie dem Corporate Governance Bericht auf Seite 26 ff. entnehmen. Die Zusammensetzung der einzelnen Ausschüsse ist auf Seite 30 f. aufgeführt. Die Vorsitzenden der Ausschüsse berichteten dem Plenum in jeder Aufsichtsratssitzung ausführlich über die in den Ausschüssen behandelten Angelegenheiten und die Ergebnisse ihrer Erörterungen.

Der Personalausschuss kam zu sechs Sitzungen zusammen. Er bereitete die Vorschläge an das Plenum zur Festlegung der individuellen Ziele für die variable Vergütung der Vorstandsmitglieder im Berichtsjahr vor. Außerdem beschloss er Vorschläge an den Aufsichtsrat zu Vertragsverlängerungen für drei Vorstandsmitglieder sowie zur Bewertung der individuellen und finanziellen Ziele der Vorstandsmitglieder und zu den Bonuszahlungen aus der Jahresperformance 2010. Der Ausschuss ließ sich detailliert die im Geschäftsbericht 2010 ausgewiesenen Gehaltsnebenleistungen und Sachbezüge für den Vorstand sowie den Stand der Nachfolgeplanung für den Vorstand erläutern. Mehrmals genehmigte der Personalausschuss auch neue Aufsichtsrats- oder Beiratsmandate sowie vergleichbare Aufgaben von Vorstandsmitgliedern. Am Ende des Berichtszeitraums befasste sich der Ausschuss sehr intensiv mit dem Vorschlag an das Plenum zur Vorstandsvergütung ab 2012. Außerdem bereitete er für die finanziellen Ziele im Rahmen der variablen Vergütung 2012 Vorschläge an das Plenum zu den Gewichtungen der einzelnen Zielkategorien sowie zu den Bemessungsgrundlagen vor.

Der Ständige Ausschuss befasste sich in seinen vier Sitzungen 2011 in erster Linie mit der Vorbereitung der Aufsichtsratssitzungen und mit Themen der Corporate Governance. Auch der Bericht zum Aktienregister stand regelmäßig auf der Tagesordnung.

Der Prüfungsausschuss tagte im Berichtszeitraum sieben Mal. In zwei Sitzungen erörterte er intensiv den Jahres- und Konzernabschluss, den Lagebericht und den Konzernlagebericht, die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers und den Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands für das Geschäftsjahr 2010. In einer der beiden Sitzungen stand der Abschlussprüfer Rede und Antwort. In weiteren Sitzungen befasste sich der Prüfungsausschuss mit den Quartalsfinanzberichten 2011 sowie dem Halbjahresfinanzbericht 2011, den er in Gegenwart des Prüfers erörterte.

Der Leiter der Internen Revision unterrichtete turnusgemäß über das Ergebnis der Prüfungen 2010 und über die Prüfungsplanung 2011. Auch der Compliance Officer berichtete wie üblich vor dem Ausschuss. Ohnehin war der Prüfungsausschuss regelmäßig mit Themen der Compliance befasst, insbesondere verfolgte er die Vorgänge bei ERGO, deren Aufklärung und die daraufhin beschlossenen Massnahmen; in einer außerordentlichen Sitzung ließ sich der Prüfungsausschuss hierzu vom Vorstandsvorsitzenden sowie in einer anderen Sitzung zusätzlich von dem mit der externen Prüfung beauftragten Vertreter von PwC sowie dem Vorstandsvorsitzenden der ERGO eingehend berichten. In diesem Zusammenhang beriet der Ausschuss auch über das Compliance-System des Konzerns; er präzisierte schließlich seine Aufgaben und Überwachungsfunktionen, die er bei Angelegenheiten von Konzerntöchtern wahrzunehmen hat, insbesondere in Abgrenzung zu Aufgaben von deren zuständigen Organen, vor allem bei ERGO. Die Entwicklung der Embedded Values im Lebensrückversicherungs- sowie im Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft war turnusgemäß Gegenstand der Beratung. Darüber hinaus ließ sich der Prüfungsausschuss vom Leiter der IT Munich Re eingehend über die IT-Sicherheit informieren.

Die Auswirkungen der Finanzkrise auf Munich Re beschäftigten den Prüfungsausschuss auch im abgelaufenen Geschäftsjahr. So wurde das Kapitalanlagemanagement in den Sitzungen immer wieder eingehend erörtert. Der Ausschuss überwachte regelmäßig die Risikolage der Gesellschaft: Neben vierteljährlichen schriftlichen Berichten ließ er sich auch mündlich vom Chief Risk Officer über die Lage informieren. Zusammen mit ihm erörterten die Prüfungsausschussmitglieder zudem die Entwicklungen im Risikomanagement und sehr ausführlich die Risikostrategie.

Der Ausschuss überprüfte und überwachte die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers. In diesem Zusammenhang nahm er vom Abschlussprüfer den Bericht über Prüfungsleistungen und prüfungsfremde Tätigkeiten entgegen. Weiterhin bereitete der Prüfungsausschuss für das Aufsichtsratsplenum die Bestellung des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2011 vor und legte die Prüfungsschwerpunkte und das Prüfungshonorar fest. Nach Beschluss des Plenums erteilte der Vorsitzende des Ausschusses den Prüfungsauftrag für das Geschäftsjahr 2011. Darüber hinaus beauftragte er den Abschlussprüfer mit der prüferischen Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts 2011. Die gute, intensive Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer unterstützte den Prüfungsausschuss bei seinen Aufgaben und Pflichten spürbar.

Der Nominierungsausschuss beendete Anfang 2011 seine bereits im Vorjahr begonnenen Beratungen über die Nachfolge von Dr. Thomas Wellauer, der sein Mandat zum 30. September 2010 niedergelegt hatte. Er verständigte sich darauf, den Anteilseignern Annika Falkengren, President und CEO der Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), als Kandidatin vorzuschlagen.

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

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Als Ergebnis der diesmal formlos durchgeführten Effizienzprüfung der Aufsichtsratstätigkeit ließ sich feststellen, dass die im vorangegangenen Jahr getroffenen Maßnahmen zur Effizienzverbesserung, die aus einer umfangreichen Untersuchung abgeleitet wurden, sich bewährt haben und die Arbeit des Aufsichtsrats als insgesamt effizient und angemessen betrachtet wird.

2011 hat Munich Re erstmals allen Aufsichtsratsmitgliedern eine interne Informationsveranstaltung – aus konkretem Anlass zu verschiedenen Aspekten rund um das Thema „Naturkatastrophen" – angeboten, die vom Großteil der Mitglieder des Aufsichtsrats, wie in Ziffer 5.4.1 des DCGK empfohlen, genutzt wurde.

Vorstand und Aufsichtsrat gaben im November 2011 die jährlich erforderliche Erklärung ab, dass sie allen Empfehlungen des DCGK gemäß § 161 AktG entsprochen haben und auch beabsichtigen, ihnen zukünftig zu entsprechen. Weitere Informationen zur Corporate Governance im Allgemeinen entnehmen Sie bitte dem gemeinsamen Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat auf Seite 26 ff.

Veränderungen im Aufsichtsrat

Die Hauptversammlung wählte am 20. April 2011 Annika Falkengren, President und CEO der Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) zum Mitglied des Aufsichtsrats, in Nachfolge von Dr. Thomas Wellauer. Mit Annika Falkengren verstärkt eine weitere außerordentlich qualifizierte und international erfahrene Persönlichkeit das Gremium.

Jahres- und Konzernabschluss

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft hat den Jahresabschluss und Lagebericht sowie den Konzernabschluss und Konzernlagebericht der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2011 ordnungsgemäß geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Danach gingen die entsprechenden Berichte und der Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns umgehend den Aufsichtsratsmitgliedern zu. Der Prüfungsausschuss befasste sich bereits am 1. Februar 2012 intensiv mit den vorläufigen Abschlusszahlen zum 31. Dezember 2011. Am 11. März 2012 bereitete er den Beschluss des Aufsichtsrats zur Feststellung des Jahresabschlusses und zur Billigung des Konzernabschlusses vor. Hierzu prüfte der Prüfungsausschuss

den Jahres- und Konzernabschluss sowie die Lageberichte und den Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns. Er besprach diese eingehend mit dem anwesenden Abschlussprüfer und ging dabei ausführlich auf die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers ein. Über das Ergebnis seiner Beratungen informierte der Prüfungsausschussvorsitzende das Aufsichtsratsplenum in der Bilanzsitzung am 12. März 2012.

Das Aufsichtsratsplenum prüfte ebenfalls die Abschlüsse und Lageberichte der Münchener Rück AG und des Konzerns sowie den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns. Auf Basis seiner Prüfung und nach Anhörung des Abschlussprüfers stimmte er den Ergebnissen des Abschlussprüfers zu und hatte keine Einwendungen zu erheben. Am 12. März 2012 billigte er den Jahres- und den Konzernabschluss. Der Jahresabschluss war damit festgestellt. Nach Abwägung aller relevanten Aspekte befürwortete der Aufsichtsrat den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns.

Dank an Vorstand und Mitarbeiter

Der Aufsichtsrat dankt allen Vorstandsmitgliedern und Mitarbeitern für ihren großen persönlichen Einsatz und für die geleistete Arbeit in einem ebenso ereignisreichen wie herausfordernden Geschäftsjahr.

München, den 12. März 2012

Für den Aufsichtsrat

Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender

Corporate Governance Bericht und Erklärung zur Unternehmensführung[1]

Corporate Governance Bericht

Der nachfolgende Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück AG über die Corporate Governance des Unternehmens im Sinne von Ziffer 3.10 des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) enthält den Vergütungsbericht gemäß Ziffer 4.2.5 DCGK und die Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289a Handelsgesetzbuch.

Unser Verständnis von Corporate Governance

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

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

Welche Regeln gelten für Munich Re?

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

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

[1] Abdruck aus dem Lagebericht der Münchener Rück AG; die im Vergütungsbericht enthaltenen Angaben sind aufgrund der Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards zum Teil abweichend.

Der DCGK stellt die wesentlichen gesetzlichen Regelungen dar, die deutsche börsennotierte Gesellschaften zu beachten haben. Außerdem gibt er Empfehlungen und Anregungen, die auf national und international anerkannten Standards für gute und verantwortungsbewusste Unternehmensführung beruhen. Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück AG veröffentlichen jedes Jahr eine Erklärung, inwieweit den Empfehlungen des DCGK entsprochen wurde und wird.

Wir sind überzeugt: Gute Corporate Governance schafft nachhaltigen Wert. Daher legen wir an unser Handeln die höchsten Maßstäbe an und entsprechen sämtlichen Empfehlungen und Anregungen des DCGK. Die Entsprechenserklärung ist auf unserer Internetseite (www.munichre.com) dauerhaft öffentlich zugänglich.

Unternehmensverfassung

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

Der Grundsatz der paritätischen Mitbestimmung im Aufsichtsrat wurde in der Mitbestimmungsvereinbarung aufrechterhalten und durch Berücksichtigung der Mitarbeiter, die im europäischen Ausland beschäftigt sind, gestärkt.

Vorstand

Aufgaben und Zuständigkeiten

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

Innere Ordnung und Arbeitsweise

Gemäß § 16 der Satzung muss der Vorstand aus mindestens zwei Personen bestehen; im Übrigen bestimmt der Aufsichtsrat die Anzahl der Vorstandsmitglieder. Der Vorstand der Münchener Rück AG bestand im Geschäftsjahr 2011 aus neun Mitgliedern. Eine Übersicht, wie er sich zusammensetzt und wie sich die Zuständigkeiten verteilen, findet sich auf Seite 63. Zusätzliche Informationen über die einzelnen Vorstandsmitglieder erhalten Sie auf unserer Internetseite. Eine vom Aufsichtsrat erlassene Geschäftsordnung regelt die Arbeit des Vorstands, vor allem die Ressortzuständigkeiten einzelner Vorstandsmitglieder, die dem Gesamtvorstand vorbehaltenen Angelegenheiten sowie die erforderliche Mehrheit bei Beschlüssen. Der Gesamtvorstand entscheidet in allen Angelegenheiten, in denen nach Gesetz, Satzung oder Geschäftsordnung eine Beschlussfassung durch den Vorstand vorgeschrieben ist. Das sind vor allem Angelegenheiten, in denen die Zustimmung des Aufsichtsrats einzuholen ist, die der Hauptversammlung vorzulegen sind, die grundlegende Leitungsaufgaben darstellen oder die eine außergewöhnlich große Bedeutung haben einschließlich wichtiger Personalangelegenheiten der ersten Führungsebene.

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

Der Vorstand hat je einen Ausschuss für Konzernangelegenheiten und für Angelegenheiten aus dem Geschäftsfeld Rückversicherung, um die Effizienz seiner Arbeit zu steigern.

Konzernausschuss

Dem Konzernausschuss gehören der Vorsitzende des Vorstands sowie mindestens ein weiteres Mitglied des Vorstands an; dies sind Nikolaus von Bomhard und Jörg Schneider. Weiteres Mitglied ist der Chief Risk Officer, Joachim Oechslin. Der Vorsitzende des Vorstands führt auch im Ausschuss den Vorsitz. Der Konzernausschuss entscheidet in allen grundsätzlichen Angelegenheiten der Ressorts seiner stimmberechtigten Mitglieder, soweit nicht zwingend der Gesamtvorstand zuständig ist. Darüber hinaus bereitet er die Entscheidungen vor, die diesem vorbehalten sind.

Rückversicherungsausschuss

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

Sitzungen der Ausschüsse finden nach Bedarf statt, in der Regel in zweiwöchigem Turnus. Stimmberechtigt sind nur die Mitglieder des Vorstands. Näheres regelt die jeweilige vom Gesamtvorstand beschlossene Geschäftsordnung.

Untergremien der Ausschüsse

Sowohl der Konzern- als auch der Rückversicherungsausschuss haben Unterausschüsse gebildet. Diesen Gremien gehören auch sonstige Führungskräfte der Münchener Rück AG und des Konzerns an. Hierbei handelt es sich um das Group Investment Committee, das Group Risk Committee, das Global Underwriting and Risk Committee und den Strategieausschuss. In diesen Gremien sind nur die Mitglieder des Vorstands stimmberechtigt. Die Arbeitsweise dieser Gremien ist, mit Ausnahme des Strategieausschusses, in eigenen Geschäftsordnungen festgelegt. Das Group Investment Committee befasst sich mit allen wesentlichen Themen, welche die Kapitalanlagen des Konzerns sowie der Geschäftsfelder betreffen. Sowohl das Group Risk Committee als auch das Global Underwriting and Risk Committee befassen sich – in unterschiedlichem Rahmen – mit dem Risikomanagement.

Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat arbeiten zum Wohl des Unternehmens eng zusammen. Der Vorstand stimmt die strategische Ausrichtung des Unternehmens mit dem Aufsichtsrat ab und erörtert mit ihm in regelmäßigen Abständen den Stand der Strategieumsetzung. Er berichtet dem Aufsichtsrat regelmäßig über alle für das Unternehmen relevanten Fragen. Der Aufsichtsrat hat die Informations- und Berichtspflichten des Vorstands näher festgelegt. Bestimmte Arten von Geschäften (zum Beispiel Investitionen und Desinvestitionen von erheblichem Umfang sowie einzelne Kapitalmaßnahmen, etwa gemäß § 4 der Satzung) darf der Vorstand grundsätzlich nur vornehmen, wenn der Aufsichtsrat zustimmt. Des Weiteren berichtet der Vorstand dem Prüfungsausschuss über spezielle Themen im Rahmen von dessen Zuständigkeit.

Aufsichtsrat

Aufgaben und Zuständigkeiten

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

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

Eine Übersicht, wie sich der Aufsichtsrat zusammensetzt, findet sich auf Seite 63 f. Zusätzliche Informationen über die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder erhalten Sie auf unserer Internetseite.

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

Der Aufsichtsrat ist beschlussfähig, wenn sämtliche Mitglieder eingeladen oder zur Abstimmung aufgefordert worden sind und entweder zehn Mitglieder, darunter der Vorsitzende, oder 15 Mitglieder an der Beschlussfassung teilnehmen. Wenn der Vorsitzende des Aufsichtsrats dies bestimmt, können Sitzungen des Aufsichtsrats ganz oder teilweise auch unter Nutzung von Mitteln der Telekommunikation durchgeführt werden.

Der Vorsitzende des Aufsichtsrats ist befugt, aufgrund vorheriger Beschlüsse Erklärungen für den Aufsichtsrat abzugeben.

Ziele des Aufsichtsrats für seine Zusammensetzung

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

// Maßgebliche Kriterien für die Auswahl der künftigen Mitglieder sind weiterhin die Ausrichtung auf die nachhaltige Gewinnerzielung des Unternehmens, die Fähigkeiten, Talente, Erfahrungen, vor allem mit internationaler Ausrichtung, sowie die Unabhängigkeit, Sachkenntnis und der unternehmerische Geist der nominierten Personen.
// Alle Aufsichtsratsmitglieder sollen frei sein von relevanten Interessenkonflikten.
// Der Aufsichtsrat soll bei der Auswahl der Kandidaten für die Mitgliedschaft auf Vielfalt (Diversity) achten, insbesondere hinsichtlich des Alters, der Internationalität und des Geschlechts seiner Mitglieder. Dabei sollen zum Beginn der nächsten Amtszeit (voraussichtlich 2014) mindestens 20 % der Mitglieder und zum Beginn der darauf folgenden Amtszeit (voraussichtlich 2019) mindestens 30 % der Mitglieder weiblich sein.

Derzeit gehören dem Aufsichtsrat vier Frauen an; je zwei Vertreterinnen der Arbeitnehmer und der Anteilseigner.

Die vorstehend genannten Ziele gelten für den gesamten Aufsichtsrat. Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter werden ihren Teil dazu beitragen, dass sie erfüllt werden. Die Gremien, die nach der Mitbestimmungsvereinbarung für die Wahlvorschläge an das „Europäische Wahlgremium“ zuständig sind, werden gebeten, diese im Rahmen der geltenden Regelungen zu berücksichtigen.

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

Die fünf Ausschüsse des Aufsichtsrats

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

Ihre wesentlichen Zuständigkeiten sind:

Ständiger Ausschuss

Der Ständige Ausschuss bereitet die Sitzungen des Aufsichtsrats vor, soweit dafür kein anderer Ausschuss zuständig ist. Er entscheidet über die Zustimmung zu Geschäften der Gesellschaft, die der Aufsichtsrat genehmigen muss, soweit hierfür nicht das Aufsichtsratsplenum oder ein anderer Ausschuss zuständig ist. Er nimmt Satzungsänderungen vor, die nur die Fassung betreffen, und entscheidet darüber, ob und wann Gäste zu Aufsichtsratssitzungen hinzugezogen werden. Darüber hinaus bereitet er die jährliche Entsprechenserklärung des Aufsichtsrats zum DCGK gemäß § 161 AktG und die Berichterstattung des Aufsichtsrats im Geschäftsbericht über die Corporate Governance des Unternehmens vor. Er überprüft jährlich die Effizienz der Aufsichtsratstätigkeit und unterbreitet dem Aufsichtsratsplenum gegebenenfalls Vorschläge. Des Weiteren muss er Kreditgeschäfte der Gesellschaft mit Prokuristen und Aufsichtsratsmitgliedern sowie diesen nahestehenden Personen, außerdem sonstige Verträge der Gesellschaft mit Mitgliedern des Aufsichtsrats genehmigen. Mitglieder des Ständigen Ausschusses sind Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender), Herbert Bach, Hans Peter Claußen, Wolfgang Mayrhuber und Bernd Pischetsrieder.

Personalausschuss

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

Prüfungsausschuss

Der Prüfungsausschuss bereitet die Beschlüsse des Aufsichtsrats über die Feststellung des Jahresabschlusses und die Billigung des Konzernabschlusses vor; er prüft die Finanzberichterstattung, erörtert die Quartalsberichte und nimmt die Prüfungsberichte sowie andere Berichte und Erklärungen des Abschlussprüfers entgegen. Der Ausschuss überwacht den Rechnungslegungsprozess einschließlich der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, die Wirksamkeit des Risikomanagement-Systems, die Wirksamkeit des Compliance-Systems sowie des Systems der Internen Revision der Gesellschaft. Darüber hinaus bereitet er die Entscheidung über die Bestellung des Abschlussprüfers vor und kontrolliert dessen Unabhängigkeit und Qualität. Er beauftragt den Abschlussprüfer für den Jahres- und Konzernabschluss, legt Prüfungsschwerpunkte fest und vereinbart die Vergütung; dasselbe gilt für die prüferische Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts. Zudem bereitet der Prüfungsausschuss mit dem Vorstand die jährliche Erörterung der Risikostrategie vor dem Aufsichtsrat vor und diskutiert mit dem Vorstand unterjährige Änderungen der Risikostrategie sowie Abweichungen. Der Prüfungsausschuss lässt sich nicht nur vom Vorstand, sondern auch direkt durch den Compliance Officer, den Leiter der Internen Revision, den Chief Risk Officer oder durch den Justitiar unterrichten. Seine Mitglieder sind Henning Kagermann (Vorsitzender), Christian Fuhrmann, Marco Nörenberg, Anton van Rossum und Hans-Jürgen Schinzler.

Nominierungsausschuss

Der Nominierungsausschuss ist ausschließlich mit Vertretern der Anteilseigner besetzt. Er benennt dem Aufsichtsrat geeignete Kandidaten für dessen Wahlvorschläge an die Hauptversammlung. Als Grundlage hat er einen Kriterienkatalog erarbeitet und beschlossen. Seine Mitglieder sind Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender), Henning Kagermann und Bernd Pischetsrieder.

Vermittlungsausschuss

Der Vermittlungsausschuss unterbreitet dem Aufsichtsratsplenum Personalvorschläge, wenn im ersten Wahlgang nicht die erforderliche Zweidrittelmehrheit zustande kommt, um Vorstandsmitglieder zu bestellen oder abzuberufen. Seine Zuständigkeit blieb auch unter der Mitbestimmungsvereinbarung unverändert und ist nunmehr in Satzung und Geschäftsordnung für den Aufsichtsrat niedergelegt. Seine Mitglieder sind Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender), Herbert Bach, Hans Peter Claußen und Bernd Pischetsrieder.

Nähere Ausführungen zur Arbeit der Aufsichtsratsausschüsse im abgelaufenen Geschäftsjahr finden Sie im Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung auf Seite 22 ff.

Hauptversammlung

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

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

Erklärung von Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück AG gemäß § 161 des Aktiengesetzes vom November 2011

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

Weitere wichtige Regeln der Unternehmensführung

Munich Re Verhaltenskodex

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

Darin präzisieren wir unsere Vorstellungen von integrem, das heißt rechtlich korrektem und an ethischen Grundsätzen orientiertem Verhalten im Unternehmen. Der Verhaltenskodex enthält verbindliche Regeln für alle Mitarbeiter, einschließlich der Geschäftsleitungsorgane von Munich Re.

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

Bei ERGO hat der Vorstand die Zuständigkeit für die Einhaltung von Regeln im Unternehmen zum 1. Januar 2012 in eine eigene Compliance-Einheit überführt, die direkt dem Vorstandsvorsitzenden unterstellt ist. Durch diese Neuordnung erhält die Prävention und Vermeidung von Compliance-Verstößen oberste Priorität.

Global Compact

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

Principles for Responsible Investment

Munich Re gehörte 2006 als erstes deutsches Unternehmen zu den Unterzeichnern der UN Principles for Responsible Investment (PRI). Die PRI sind über das Corporate-Responsibility-Portal auf unserer Internetseite verlinkt. Dort berichten wir ebenfalls, wie wir diese Grundsätze für nachhaltiges Investment umsetzen.

Vergütungsbericht[1]

Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand

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

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

Das seit 1. Januar 2010 gültige System für die Vergütung der Vorstandsmitglieder orientiert sich insgesamt stärker als zuvor an langfristigen Zielen und schafft somit einen noch ausgeprägteren Anreiz für eine nachhaltige Unternehmensentwicklung. Zum 1. Januar 2011 wurden keine Anpassungen vorgenommen.

[1] Dieser Vergütungsbericht ist Teil des Konzernlageberichts.

Struktur und Systematik der Vorstandsvergütung

Bestandteil	Anteil[1]	Bemessungsgrundlage/ Parameter	Korridor	Voraussetzung für Zahlung	Auszahlung
Grundvergütung zzgl. Sachbezüge/ Nebenleistungen (Dienstwagen, Gesundheitsvorsorge, Sicherheitsmaßnahmen, Versicherungen)	**30%**	Funktion, Verantwortung, Dauer der Vorstandszugehörigkeit	fix	vertragliche Regelungen	monatlich
Variable Vergütung	**70%**	Gesamterfolg des Unternehmens, Erfolgsbeitrag der Organisationseinheit, Individueller Erfolgsbeitrag			
30% Jahres-Performance (bei 100% Zielerreichung)		Konzernziel, Gesellschaftsziel, Ressortziele, Individuelle Ziele	**0–200%** (voll erreicht = 100%)	Erreichen der Jahresziele	im **2.** Jahr, **davon für 50% des Nettoauszahlungsbetrags verpflichtendes Eigeninvestment in Aktien mit 4-jähriger Sperrfrist**
70% Mehrjahres-Performance (bei 100% Zielerreichung)		Ziele für die Geschäftsfelder – Rückversicherung – Erstversicherung – Munich Health, Individuelle Ziele	**0–200%** (voll erreicht = 100%)	Erreichen der Dreijahresziele	im **4.** Jahr, **davon für 25% des Nettoauszahlungsbetrags verpflichtendes Eigeninvestment in Aktien mit 2-jähriger Sperrfrist**
Altersversorgung				> Pensionierung > Versorgungsfall > Vorzeitige Beendigung oder Nichtverlängerung des Dienstvertrags unter bestimmten Voraussetzungen	
a) leistungsorientierte Pensionszusagen (vor 2009 bestellte Vorstandsmitglieder, die im Jahr 2008 das 55. Lebensjahr bereits vollendet hatten)	–	Pensionsfähige Grundvergütung (= 25% der Ziel-Gesamtdirektvergütung), Dienstjahre im Vorstand	Festbetrag		–
b) beitragsorientierte Pensionszusagen (vor 2009 bestellte Vorstandsmitglieder, die im Jahr 2008 das 55. Lebensjahr noch nicht vollendet hatten, und ab 2009 neu bestellte Vorstandsmitglieder)	–	Ziel-Gesamtdirektvergütung	Versorgungsbeitrag		–

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

Fixe Bestandteile

Grundvergütung

Die feste jährliche Grundvergütung wird als monatliches Gehalt ausbezahlt.

Sachbezüge/Nebenleistungen

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

Variable Vergütung

Die variable Vergütungskomponente stellt auf den geschäftlichen Gesamterfolg des Konzerns, den Erfolg definierter Organisationseinheiten sowie auf die persönliche Leistung der einzelnen Mitglieder des Vorstands ab. Ausschlaggebend für ihre Höhe ist damit, inwieweit die jeweils jährlich neu festgelegten Ziele für den Jahres- und Mehrjahreszeitraum erreicht werden.

Um die Zielvorgaben festzulegen und die Zielerreichungen zu bewerten, wurden Prozesse definiert, deren Einhaltung zusätzlich einer kritischen Durchsicht des Abschlussprüfers unterzogen wird. Dabei wird überprüft, ob die vorgesehenen finanziellen Ziele bewertbar sind und deren Erreichung in Übereinstimmung mit den von der Gesellschaft erstellten Leitlinien festgelegt wurde. Die Ergebnisse dieser Prüfung und mögliche kontroverse Gesichtspunkte werden dem Aufsichtsrat gegenüber transparent gemacht.

Die Zielerreichung wird jeweils nach Ende der Betrachtungszeiträume gemessen; während dieser Zeiträume findet keine Adjustierung der Ziele statt. Auszahlungen erfolgen jeweils nach Ablauf des einjährigen und des dreijährigen Betrachtungszeitraums. Zur Unterstützung einer nachhaltigen Ausrichtung des Handelns werden die Mitglieder des Vorstands verpflichtet, 50 % bzw. 25 % der ausbezahlten variablen Vergütung in Aktien der Münchener Rück AG zu investieren.

Variable Vergütung basierend auf der Jahres-Performance

Für die an der Jahres-Performance ausgerichtete variable Vergütung werden Jahresziele festgelegt, die als Bemessungsgrundlage auf das Konzernergebnis Munich Re (Gruppe), Gesellschaftsergebnis (Schaden- und Unfallrückversicherung), Ressortergebnis sowie individuelle Ziele abstellen. Hierfür stehen bei voller Zielerreichung (= 100 %) 30 % des Gesamtzielbetrags der variablen Vergütung zur Verfügung. Die Vorgaben und Skalierungen für Konzernziel, Gesellschaftsziel und Ressortziele sind kennzahlenorientiert, für die individuellen Ziele bilden persönliche Zielvorgaben die Basis. Für das Konzernergebnis wird mit dem „Return on Risk adjusted Capital – RoRaC“ eine Größe verwendet, die aus Kennzahlen der externen Rechnungslegung sowie weiteren wichtigen Bestands- und Erfolgsgrößen abgeleitet wird. Informationen zur Definition des RoRaC finden Sie auf Seite 61. Beim Gesellschaftsergebnis und bei den Ressortergebnissen kommen wertorientierte Steuerungsgrößen zum Einsatz. Die Ziele werden je nach Zuständigkeit der einzelnen Vorstandsmitglieder individuell gewichtet.

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

Variable Vergütung basierend auf der Mehrjahres-Performance

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

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

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

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

Aktienbasierte Vergütungsvereinbarungen, die während der Berichtsperiode in Kraft waren

Mid-Term Incentive Plan 2009–2011

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

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

Der TSR umfasst die gesamte Rendite der Aktie und damit die Aktienkursentwicklung sowie die reinvestierten Dividenden über einen Zeitraum von drei Jahren. Weitere Informationen zum Mid-Term Incentive Plan finden Sie im Anhang unter (45) Mid-Term Incentive Plan.

Langfristiger Incentive-Plan

Diese Komponente mit langfristiger Anreizwirkung zielt auf die nachhaltige Steigerung des Aktienkurses ab. Der langfristige Incentive-Plan wurde ab 1999 jährlich neu aufgelegt, für die Mitglieder des Vorstands letztmalig im Jahr 2009, für die übrigen Berechtigten letztmalig im Jahr 2010. Die Berechtigten erhielten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten. Sie können nur ausgeübt werden, wenn eine zweijährige Sperrfrist eingehalten wird, die Münchener-Rück-Aktie seit Planbeginn um mindestens 20 % stieg und die Entwicklung des EURO STOXX 50-Index wenigstens zweimal über einen Zeitraum von drei Monaten während der Planlaufzeit geschlagen wurde.

Ob und wann die Wertsteigerungsrechte tatsächlich ausgeübt werden können, steht nicht fest. Ausübung und Erlös hängen ab von der Aktienkursentwicklung und der Erfüllung der Ausübungsbedingungen. Die zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen werden abgesichert. Ziel ist dabei, den Aufwand, der aus einem Wertzuwachs der Wertsteigerungsrechte resultiert, durch einen Wertanstieg des Aktienbestands ökonomisch möglichst zu neutralisieren. Die Höhe des Ertrags ist begrenzt. Bisher konnten aus den Plänen, die 1999 und 2003 bis 2005 aufgelegt wurden, Wertsteigerungsrechte ausgeübt werden. Weitere Informationen zum langfristigen Incentive-Plan finden Sie im Anhang unter (44) Langfristiger Incentive-Plan.

Gewichtung der Vergütungsbestandteile

Bei hundertprozentiger Zielerreichung (Jahres-Performance und Mehrjahres-Performance) stellen sich die Anteile der einzelnen Komponenten an der Gesamtvergütung 2011 wie folgt dar: Grundvergütung etwa 30 %, variable Vergütung rund 70 %, davon 30 % basierend auf der Jahres-Performance und 70 % basierend auf der Mehrjahres-Performance. Jahres-, Mehrjahresziele und Aktieninvestment bilden zusammen ein ausgewogenes und ökonomisches, das heißt stark risikobasiert ausgerichtetes, Anreizsystem. Des Weiteren soll erreicht werden, dass die Verzielung der Vorstandsmitglieder nicht zu einer Fehlsteuerung führt. Es werden keine garantierten variablen Vergütungsbestandteile gewährt.

Insgesamt hat das Vergütungssystem der Vorstandsmitglieder den für 2011 geltenden Empfehlungen des DCGK entsprochen. Es wird insbesondere auch der Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme im Versicherungsbereich (Versicherungs-Vergütungsverordnung – VersVergV) vom 6. Oktober 2010 gerecht.

Über das Vergütungssystem hinaus wird vom Aufsichtsratsplenum auf Vorschlag des Personalausschusses des Aufsichtsrats auch die Höhe der Gesamtvergütung festgesetzt und regelmäßig überprüft. Zur Prüfung der Angemessenheit der Vergütung werden auch die Daten von Gesellschaften im Vergleichsumfeld erhoben und die Relationen zu den übrigen Beschäftigten der Münchener Rück AG geprüft. Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung bilden zudem die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands als Ganzes sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens. Neue Vorstandsmitglieder werden in der Regel so eingestuft, dass in den ersten drei Jahren ausreichend Entwicklungspotenzial zur Verfügung steht.

Fortzahlung der Bezüge bei Arbeitsunfähigkeit

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

Sonstiges

Vergütungen aus Mandaten sind an die Gesellschaft abzuführen oder werden bei der Verdienstabrechnung abgezogen. Ausgenommen sind lediglich Vergütungen aus Mandaten, die von der Gesellschaft ausdrücklich als persönlich anerkannt werden.

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

Bei einem „Change of Control“ sehen lediglich die Bedingungen des langfristigen Incentive-Plans (die letztmalige Zuteilung von Wertsteigerungsrechten an Vorstandsmitglieder erfolgte 2009) besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Einzelheiten hierzu finden Sie im Anhang unter (44) Langfristiger Incentive-Plan.

Altersversorgung

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

Mit Beginn des Jahres 2009 wurde die Altersversorgung der Vorstandsmitglieder auf ein beitragsorientiertes System umgestellt. Wesentliches Ziel dieser Umstellung war, alle versorgungsspezifischen Risiken möglichst komplett aus der Bilanz der Gesellschaft auszulagern. Diese sehr weitgehende Risikoauslagerung wurde dadurch erreicht, dass Anwartschaftszuwächse ausschließlich durch die Einzahlung von Beiträgen in eine Rückdeckungsversicherung finanziert werden. Die Leistungen aus der

Altersversorgung sind insoweit nicht mehr von der Gesellschaft zu tragen, sondern ergeben sich aus der Rückdeckungsversicherung. Das Langlebigkeitsrisiko, die biometrischen Risiken vorzeitiger Versorgungsfälle wie Invalidität und Tod des aktiven Vorstandsmitglieds sowie das Kapitalmarktrisiko wurden damit auf den Rückdeckungsversicherer und das einzelne Vorstandsmitglied übertragen.

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

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

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

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

Leistungen für den Fall der Beendigung der Tätigkeit

Altersruhegeld

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

Höhe der Leistung:

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

Ruhegeld aufgrund Arbeitsunfähigkeit
Das Vorstandsmitglied hat Anspruch auf Ruhegeld, wenn der Vertrag wegen dauernder Arbeitsunfähigkeit einvernehmlich aufgehoben, von der Gesellschaft gekündigt oder infolge Nichtverlängerung oder Widerrufs der Vorstandsbestellung beendet wird. Dauernde Arbeitsunfähigkeit liegt vor, wenn das Vorstandsmitglied länger als zwölf Monate arbeitsunfähig und voraussichtlich auf Dauer nicht mehr in der Lage ist, die ihm übertragenen Aufgaben uneingeschränkt zu erfüllen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Hinterbliebenenversorgung

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

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

// Witwen-/Witwerrente oder Rente der eingetragenen Lebenspartnerin/des eingetragenen Lebenspartners in Höhe von 60 % der leistungsorientierten Pensionszusage oder des versicherten Ruhegelds. Ist die Ehefrau/der Ehemann oder die eingetragene Lebenspartnerin/der eingetragene Lebenspartner mehr als zehn Jahre jünger als das Vorstandsmitglied, so wird die Hinterbliebenenversorgung aus der Besitzstandsrente für jedes Jahr des Altersunterschieds um 2 % gekürzt, jedoch höchstens um 50 %.
// Waisenrente in Höhe von 20 % der leistungsorientierten Pensionszusage oder des versicherten Ruhegelds pro Waise.
// Verdoppelung der Waisenrente, wenn keine Witwen-/Witwerrente oder Rente der eingetragenen Lebenspartnerin/des eingetragenen Lebenspartners zu bezahlen ist.
// Die Hinterbliebenenleistungen dürfen zusammen das Ruhegeld des Vorstandsmitglieds nicht übersteigen. Gegebenenfalls werden die Waisenrenten anteilig gekürzt.

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

Anpassung Altersversorgung

Ruhegeld und Hinterbliebenenversorgung für vor 2009 bestellte Vorstandsmitglieder und ihre Hinterbliebenen werden überprüft, wenn die Tarifgehälter der Versicherungswirtschaft nach dem Durchschnitt der Endgehälter aller Tarifklassen seit der letzten Festsetzung um mehr als 12 % gestiegen sind oder wenn seit der letzten Festsetzung drei Jahre vergangen sind. Dabei ist eine Anpassung mindestens in Höhe der Steigerung der Lebenshaltungskosten nach dem Verbraucherpreisindex vorzusehen. Diese Regelung gilt auch für Vorstandsmitglieder, die seit 2009 neu bestellt werden und die erstmalig vor dem 1. Januar 1999 eine Pensionszusage von der Gesellschaft erhalten haben. Ruhegeld und Hinterbliebenenversorgung für ab 2009 bestellte Vorstandsmitglieder, die vor dem 1. Januar 1999 keine Pensionszusage von der Gesellschaft erhielten, werden ab Bezug des Ruhegelds oder der Hinterbliebenenversorgung gemäß § 16 Abs. 3 Nr. 1 BetrAVG um jährlich 1 % angepasst. Unverfallbare Anwartschaften werden nicht angepasst.

Gesamtbezüge des Vorstands

Die Basis für die Berichterstattung über die Vergütung der Organmitglieder bildet der Deutsche Rechnungslegungs Standard Nr. 17 – DRS 17 (geändert 2010). Demnach wird die Vergütung für die Jahres-Performance mit den dafür gebildeten Rückstellungen ausgewiesen, da die zugrunde liegende Tätigkeit bis zum Bilanzstichtag vollständig erbracht wurde und der erforderliche Organbeschluss bereits absehbar ist. Die Vergütung für die Mehrjahres-Performance ist nach dem vorgegebenen Standard erst im Jahr der Auszahlung einzubeziehen. Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG für die Wahrnehmung seiner Aufgaben im Mutterunternehmen und in den Tochterunternehmen betrugen im Geschäftsjahr 9,8 (11,7) Millionen €. Die Gesamtbezüge ermäßigten sich somit gegenüber dem Vorjahr um 1,9 Millionen €. Ausschlaggebend hierfür ist, dass die Gesamtzielerreichung für die Jahres-Performance 2011 nach aktueller Schätzung geringer ausfällt als für das Vorjahr.

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

Name	Geschäftsjahr	Grundvergütung	Sachbezüge/ Nebenleistungen	Jahres-Performance[1]	Gesamt
		€	€	€	€
Dr. Nikolaus von Bomhard[2]	**2011**	**1.140.000**	**34.205**	**525.294**	**1.699.499**
	2010	1.092.000	214.809	1.030.666	2.337.475
Dr. Ludger Arnoldussen	**2011**	**519.000**	**37.527**	**280.521**	**837.048**
	2010	519.000	37.136	685.040	1.241.176
Dr. Thomas Blunck	**2011**	**540.000**	**27.832**	**450.222**	**1.018.054**
	2010	519.000	27.829	640.923	1.187.752
Georg Daschner	**2011**	**585.000**	**32.296**	**507.762**	**1.125.058**
	2010	570.000	31.536	582.541	1.184.077
Dr. Torsten Jeworrek	**2011**	**780.000**	**33.682**	**532.658**	**1.346.340**
	2010	750.000	31.744	754.583	1.536.327
Dr. Peter Röder	**2011**	**519.000**	**33.308**	**274.137**	**826.445**
	2010	480.000	31.983	524.160	1.036.143
Dr. Jörg Schneider	**2011**	**810.000**	**36.426**	**369.180**	**1.215.606**
	2010	780.000	35.730	685.230	1.500.960
Dr. Wolfgang Strassl	**2011**	**540.000**	**30.276**	**289.341**	**859.617**
	2010	519.000	28.747	258.383	806.130
Dr. Joachim Wenning	**2011**	**480.000**	**26.083**	**325.382**	**831.465**
	2010	420.000	23.517	389.004	832.521
Gesamt	**2011**	**5.913.000**	**291.635**	**3.554.497**	**9.759.132**
	2010	5.649.000	463.031	5.550.530	11.662.561

[1] Zum Aufstellungszeitpunkt lag noch kein Organbeschluss über die Auszahlungsbeträge für 2011 vor. Der Ausweis der Vergütung für die Jahres-Performance erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen. Für die Jahres-Performance 2010 wurden insgesamt 485.172 € mehr ausbezahlt als zurückgestellt. Der Mehraufwand betrug für: von Bomhard 122.304 €, Arnoldussen 40.144 €, Blunck 56.856 €, Daschner 73.016 €, Jeworrek 42.787 €, Röder 29.400 €, Schneider 57.330 €, Strassl 36.875 €, Wenning 26.460 €. Die Beträge für die Jahres-Performance 2011 wurden entsprechend erhöht.

[2] Sachbezüge/Nebenleistungen 2010 einschließlich Jubiläumszahlung.

Der 2011 erfasste Gesamtaufwand (Rückstellungszuführung/-auflösung aufgrund der Wertentwicklung der Performance Share Units aus dem Plan 2009–2011) für den Mid-Term Incentive Plan 2009–2011 betrug für: von Bomhard –177.955 €, Arnoldussen –13.870 €, Blunck –14.846 €, Daschner –16.317 €, Jeworrek –20.787 €, Röder –12.089 €, Schneider –127.180 €, Strassl –37.468 €, Wenning 10.273 €.
Der 2011 erfasste Gesamtaufwand (Rückstellungszuführung/-auflösung aufgrund der Wertentwicklung der Wertsteigerungsrechte aus den Plänen 2004–2009) für die langfristigen Incentive-Pläne betrug für: von Bomhard –1.123.077 €, Arnoldussen –243.011 €, Blunck –327.611 €, Daschner –521.826 €, Jeworrek –650.760 €, Röder –226.877 €, Schneider –991.056 €, Strassl –391.806 €, Wenning –157.439 €.

Die Zusagebeträge für die variable Vergütung können Sie der folgenden Tabelle entnehmen.

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

Name	Jahres-Performance[1, 3]			Mehrjahres-Performance[2, 3]			Summe Zusagen
	Zusage	für	€	Zusage	für	€	€
Dr. Nikolaus von Bomhard	**2011**	**2012**	**840.000**	**2011**	**2012**	**1.960.000**	**2.800.000**
	2010	2011	798.000	2010	2011	1.862.000	2.660.000
Dr. Ludger Arnoldussen	**2011**	**2012**	**399.000**	**2011**	**2012**	**931.000**	**1.330.000**
	2010	2011	363.300	2010	2011	847.700	1.211.000
Dr. Thomas Blunck	**2011**	**2012**	**399.000**	**2011**	**2012**	**931.000**	**1.330.000**
	2010	2011	378.000	2010	2011	882.000	1.260.000
Georg Daschner	**2011**	**2012**	**409.500**	**2011**	**2012**	**955.500**	**1.365.000**
	2010	2011	409.500	2010	2011	955.500	1.365.000
Dr. Torsten Jeworrek	**2011**	**2012**	**598.500**	**2011**	**2012**	**1.396.500**	**1.995.000**
	2010	2011	546.000	2010	2011	1.274.000	1.820.000
Dr. Peter Röder	**2011**	**2012**	**399.000**	**2011**	**2012**	**931.000**	**1.330.000**
	2010	2011	363.300	2010	2011	847.700	1.211.000
Dr. Jörg Schneider	**2011**	**2012**	**598.500**	**2011**	**2012**	**1.396.500**	**1.995.000**
	2010	2011	567.000	2010	2011	1.323.000	1.890.000
Dr. Wolfgang Strassl	**2011**	**2012**	**399.000**	**2011**	**2012**	**931.000**	**1.330.000**
	2010	2011	378.000	2010	2011	882.000	1.260.000
Dr. Joachim Wenning	**2011**	**2012**	**378.000**	**2011**	**2012**	**882.000**	**1.260.000**
	2010	2011	336.000	2010	2011	784.000	1.120.000
Gesamt	**2011**	**2012**	**4.420.500**	**2011**	**2012**	**10.314.500**	**14.735.000**
	2010	2011	4.139.100	2010	2011	9.657.900	13.797.000

[1] Zum Aufstellungszeitpunkt lag noch kein Organbeschluss über die Auszahlungsbeträge für 2011 vor. Der Ausweis der Vergütung für die Jahres-Performance erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen in der Tabelle auf Seite 41.
[2] Die für 2011 zugesagte Vergütung für die Mehrjahres-Performance ist zahlbar 2014, die für 2012 zugesagte Vergütung 2015.
[3] Die Angaben zu den Bemessungsgrundlagen und Parametern auf Seite 34 f. für die Zusagen für 2011 gelten auch für die Zusagen für 2012.

Pensionsanwartschaften

Um die Pensionsanwartschaften für aktive Vorstandsmitglieder zu finanzieren, entstanden im Geschäftsjahr Personalaufwendungen von 4,5 (4,1) Millionen €, wovon 1,2 Millionen € auf die leistungsorientierten Pensionszusagen und 3,3 Millionen € auf die beitragsorientierten Pensionszusagen entfallen. Durch die Risikoauslagerung an einen externen Rückdeckungsversicherer im Rahmen des beitragsorientierten Systems sind die sichtbaren Kosten der Altersversorgung seit 2009 markant höher. Die Gesellschaft nimmt diese Kostensteigerung in Kauf, um spätere Aufwandserhöhungen zu vermeiden und langfristige versorgungsspezifische Risiken auszuschließen. Für die einzelnen Mitglieder des Vorstands ergeben sich folgende Zusagen, Barwerte, Beitragssätze und Personalaufwendungen:

Pensionsanwartschaften

		Leistungsorientierte Pensionszusagen		
Name	Geschäftsjahr	Pensionszusage[1]	Barwert per 31.12. des Jahres	Personalaufwand Rückstellungen[2]
		€/Jahr	€	€
Dr. Nikolaus von Bomhard[3, 8]	**2011**	**407.100**	**10.412.551**	**319.688**
	2010	407.100	7.983.206	274.756
Dr. Ludger Arnoldussen[4, 8]	**2011**	**157.500**	**1.502.957**	**226.720**
	2010	157.500	961.497	194.733
Dr. Thomas Blunck[5, 8]	**2011**	**120.000**	**1.630.021**	**100.102**
	2010	120.000	1.172.379	82.711
Georg Daschner[7, 8]	**2011**	**214.500**	**6.756.852**	**0**
	2010	199.500	5.544.535	0
Dr. Torsten Jeworrek[3, 8]	**2011**	**171.000**	**3.356.026**	**122.991**
	2010	171.000	2.518.857	102.438
Dr. Peter Röder[3, 8]	**2011**	**90.000**	**1.827.576**	**64.825**
	2010	90.000	1.370.292	55.272
Dr. Jörg Schneider[3, 8]	**2011**	**275.000**	**6.215.238**	**210.611**
	2010	275.000	4.712.708	179.163
Dr. Wolfgang Strassl[3, 8]	**2011**	**120.000**	**3.117.191**	**108.982**
	2010	120.000	2.390.968	93.559
Dr. Joachim Wenning[6, 8]	**2011**	**–**	**–**	**16.169**
	2010	–	–	11.411
Gesamt	**2011**	**1.555.100**	**34.818.412**	**1.170.088**
	2010	1.540.100	26.654.442	994.043

Fußnoten siehe Tabelle auf nächster Seite.

Pensionsanwartschaften

→			Beitragsorientierte Pensionszusagen		
Name	Geschäftsjahr	Versorgungsbeitragssatz der Ziel-Gesamtdirektvergütung	Pensionszusage per 31.12. des Jahres	Barwert per 31.12. des Jahres	Personalaufwand Rückstellungen
		%	€/Jahr	€	€
Dr. Nikolaus von Bomhard[3, 8]	**2011**	**17,00**	**77.665**	**1.561.179**	**646.000**
	2010	17,00	51.480	1.014.781	618.800
Dr. Ludger Arnoldussen[4, 8]	**2011**	**14,75**	**33.315**	**601.565**	**255.175**
	2010	14,75	22.144	403.689	255.175
Dr. Thomas Blunck[5, 8]	**2011**	**16,25**	**39.903**	**664.197**	**292.500**
	2010	16,25	26.504	449.741	281.125
Georg Daschner[7, 8]	**2011**	**–**	**–**	**–**	**–**
	2010	–	–	–	–
Dr. Torsten Jeworrek[3, 8]	**2011**	**19,50**	**64.975**	**1.161.020**	**507.000**
	2010	19,50	42.890	774.611	487.500
Dr. Peter Röder[3, 8]	**2011**	**20,25**	**41.499**	**793.720**	**350.325**
	2010	20,25	26.606	511.122	324.000
Dr. Jörg Schneider[3, 8]	**2011**	**16,50**	**55.273**	**1.580.633**	**445.500**
	2010	16,50	36.759	695.493	429.000
Dr. Wolfgang Strassl[3, 8]	**2011**	**21,00**	**45.544**	**915.466**	**378.000**
	2010	21,00	30.221	595.730	363.300
Dr. Joachim Wenning[6, 8]	**2011**	**25,50**	**41.712**	**–[9]**	**408.000**
	2010	25,50	26.089	–	357.000
Gesamt	**2011**		**399.886**	**7.277.780**	**3.282.500**
	2010		262.693	4.445.167	3.115.900

1 Wert entspricht bei übergeleiteten Vorstandsmitgliedern festgeschriebener jährlicher Besitzstandsrente zum 31.12.2008, bei Daschner leistungsorientierter Pensionszusage zum 31.12. des Jahres.
2 Aufwand für leistungsorientiertes System inkl. Rückstellung für Lohnfortzahlung für Hinterbliebene.
3 Hat bei vorzeitiger oder regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf vorgezogenes gekürztes Ruhegeld.
4 Hat bei vorzeitiger oder regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz.
5 Hat bei vorzeitiger Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz, bei regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf verbesserte unverfallbare Anwartschaft.
6 Hat bei vorzeitiger Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz, bei regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf vorgezogenes gekürztes Ruhegeld.
7 Keine Umstellung auf beitragsorientiertes System, da zum Umstellungszeitpunkt bereits das 55. Lebensjahr vollendet war. Hat bei vorzeitiger oder regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf Altersruhegeld.
8 Hat bei Beendigung seiner Tätigkeit aufgrund Arbeitsunfähigkeit Anspruch auf Ruhegeld.
9 Defined Contribution Plan im Sinne des IAS 19 Leistungen an Arbeitnehmer, daher kein Barwert angegeben.

Vergütungsstruktur der leitenden Angestellten

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

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

Company-Result-Bonus wird auf Basis des RoRaC bestimmt

Für den Company-Result-Bonus wird der RoRaC (siehe Seite 61) als Größe verwendet. Die Vorgaben entsprechen dem Konzernziel bei der variablen Vergütung der Vorstandsmitglieder. Beim Company-Result-Bonus handelt es sich im Grundsatz um ein Bonustopfmodell. Hier wird je nach Unternehmenserfolg eine Gesamtsumme ermittelt, die als Bonus an die Mitarbeiter ausgeschüttet werden kann. Mit steigender Managementebene nehmen die Zielwerte des Company-Result-Bonus zu. Seine Funktionsweise stellt sicher, dass der Konzernerfolg systematisch in die Vergütung der Mitarbeiter einfließt und die Bonussumme in einem angemessenen Verhältnis zum Erfolg des Gesamtunternehmens steht.

Der Mid-Term Incentive Plan mit einer Laufzeit von drei Jahren legt die gleichen Zielvorgaben zugrunde wie der Mehrjahresbonus der Vorstandsmitglieder der Münchener Rück AG. Darüber hinaus wird die Entwicklung des Total Shareholder Returns berücksichtigt. Neben den leitenden Angestellten in München nehmen auch die wichtigsten Führungskräfte der Auslandsorganisation der Münchener Rück AG am Mid-Term Incentive Plan teil.

Die einzelnen variablen Komponenten werden in unterschiedlicher Gewichtung auf allen Managementebenen gewährt. Ausgehend von der Gesamtvergütung (Fixum und alle variablen Vergütungsbestandteile) beträgt der Anteil aller variablen Vergütungsbestandteile für die erste Führungsebene unter dem Vorstand mehr als 50 %; dieser Anteil nimmt auf den folgenden Managementebenen sukzessive ab und macht für die unterste Managementebene noch ca. ein Drittel aus. Die kurz- und langfristigen Komponenten stehen in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander. Bei der ersten Führungsebene unter dem Vorstand beträgt der Anteil des Mid-Term Incentive Plan als längerfristiger Vergütungsbestandteil ca. 25 % der Gesamtvergütung. Dies entspricht mehr als 50 % der variablen Vergütung insgesamt, sodass ein nachhaltiges Anreizsystem sichergestellt ist. Auf variable Vergütungsbestandteile besteht keine Garantie.

Gesamtbezüge des Aufsichtsrats

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

Die variablen ergebnisabhängigen Vergütungen berechnen sich nach dem unverwässerten Ergebnis pro Aktie aus den fortzuführenden Geschäftsbereichen, das wir im Konzernabschluss nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) ausweisen. Jedes Aufsichtsratsmitglied erhält 4.000 € für jeden vollen Euro, um welchen das Ergebnis pro Aktie den Betrag von 12 € übersteigt, höchstens jedoch 40.000 €. Bei einem Ergebnis pro Aktie von 3,94 € wird für das Geschäftsjahr 2011 keine variable erfolgsabhängige Vergütung ausbezahlt. Die erfolgsorientierte Vergütungskomponente mit langfristiger Anreizwirkung wurde in Übereinstimmung mit dem DCGK eingeführt. Sie beträgt 10.000 € und wird gezahlt, wenn das Ergebnis pro Aktie des Vergütungsjahres das Ergebnis pro Aktie des dem Vergütungsjahr vorgehenden dritten Geschäftsjahres um mindestens 30 % übertrifft. Für das Vergütungsjahr 2011 fällt keine langfristige Vergütungskomponente an.

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

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

Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder gemäß § 15 der Satzung[1]

		Feste Vergütung		Erfolgsorientierte Vergütung	
Name	**Geschäftsjahr**	**Jährlich**	**Für Ausschusstätigkeiten[2]**	**Jährlich**	**Gesamt**
		€	€	€	€
Dr. Hans-Jürgen Schinzler	**2011**	**125.000,00**	**137.000,00**	**0,00**	**262.000,00**
Vorsitzender	2010	125.000,00	139.000,00	10.000,00	274.000,00
Hans Peter Claußen	**2011**	**75.000,00**	**25.000,00**	**0,00**	**100.000,00**
stellvertr. Vorsitzender	2010	75.000,00	25.000,00	6.000,00	106.000,00
Herbert Bach	**2011**	**50.000,00**	**50.000,00**	**0,00**	**100.000,00**
	2010	50.000,00	50.000,00	4.000,00	104.000,00
Dina Bösch	**2011**	**50.000,00**	**–**	**0,00**	**50.000,00**
	2010	50.000,00	–	4.000,00	54.000,00
Annika Falkengren (ab 20.4.2011)	**2011**	**35.068,49**	**–**	**0,00**	**35.068,49**
	2010	–	–	–	–
Frank Fassin	**2011**	**50.000,00**	**–**	**0,00**	**50.000,00**
	2010	50.000,00	–	4.000,00	54.000,00
Dr. Benita Ferrero-Waldner	**2011**	**50.000,00**	**–**	**0,00**	**50.000,00**
	2010	44.246,57	–	3.539,73	47.786,30
Christian Fuhrmann	**2011**	**50.000,00**	**37.000,00**	**0,00**	**87.000,00**
	2010	50.000,00	35.000,00	4.000,00	89.000,00
Prof. Dr. Peter Gruss	**2011**	**50.000,00**	**–**	**0,00**	**50.000,00**
	2010	50.000,00	–	4.000,00	54.000,00
Prof. Dr. Henning Kagermann	**2011**	**50.000,00**	**62.000,00**	**0,00**	**112.000,00**
	2010	50.000,00	64.000,00	4.000,00	118.000,00
Peter Löscher	**2011**	**50.000,00**	**–**	**0,00**	**50.000,00**
	2010	50.000,00	–	4.000,00	54.000,00
Wolfgang Mayrhuber	**2011**	**50.000,00**	**25.000,00**	**0,00**	**75.000,00**
	2010	50.000,00	25.000,00	4.000,00	79.000,00
Silvia Müller	**2011**	**50.000,00**	**–**	**0,00**	**50.000,00**
	2010	50.000,00	–	4.000,00	54.000,00
Marco Nörenberg	**2011**	**50.000,00**	**37.000,00**	**0,00**	**87.000,00**
	2010	50.000,00	35.000,00	4.000,00	89.000,00
Reinhard Pasch	**2011**	**50.000,00**	**–**	**0,00**	**50.000,00**
	2010	50.000,00	–	4.000,00	54.000,00
Dr. Bernd Pischetsrieder	**2011**	**50.000,00**	**50.000,00**	**0,00**	**100.000,00**
	2010	50.000,00	56.000,00	4.000,00	110.000,00
Anton van Rossum	**2011**	**50.000,00**	**37.000,00**	**0,00**	**87.000,00**
	2010	50.000,00	35.000,00	4.000,00	89.000,00
Andrés Ruiz Feger	**2011**	**50.000,00**	**–**	**0,00**	**50.000,00**
	2010	50.000,00	–	4.000,00	54.000,00
Richard Sommer	**2011**	**50.000,00**	**–**	**0,00**	**50.000,00**
	2010	50.000,00	–	4.000,00	54.000,00
Dr. Ron Sommer	**2011**	**50.000,00**	**–**	**0,00**	**50.000,00**
	2010	50.000,00	–	4.000,00	54.000,00
Gesamt	**2011**	**1.085.068,49**	**460.000,00**	**0,00**	**1.545.068,49**
	2010	1.044.246,57	464.000,00	83.539,73	1.591.786,30

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

Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder für Aufsichtsratstätigkeiten bei Tochterunternehmen der Münchener Rück AG gemäß deren jeweiligen Satzungsbestimmungen[1]

		Feste Vergütung		Erfolgsorientierte Vergütung	
Name	Geschäftsjahr	Jährlich[2]	Für Ausschusstätigkeiten[2]	Jährlich	Gesamt
		€	€	€	€
Hans Peter Claußen,	**2011**	**49.777,00**	**6.750,00**	**0,00**	**56.527,00**
stellvertr. Vorsitzender	2010	57.500,00	6.750,00	0,00	64.250,00
Frank Fassin	**2011**	**27.000,00**	**–**	**0,00**	**27.000,00**
	2010	31.441,78	–	0,00	31.441,78
Silvia Müller	**2011**	**27.000,00**	**–**	**0,00**	**27.000,00**
	2010	33.019,86	–	0,00	33.019,86
Marco Nörenberg	**2011**	**27.000,00**	**6.750,00**	**0,00**	**33.750,00**
	2010	33.389,73	13.691,10	0,00	47.080,83
Richard Sommer	**2011**	**27.000,00**	**–**	**0,00**	**27.000,00**
	2010	31.343,15	–	0,00	31.343,15
Gesamt	**2011**	**157.777,00**	**13.500,00**	**0,00**	**171.277,00**
	2010	186.694,52	20.441,10	0,00	207.135,62

[1] Jeweils zuzüglich Umsatzsteuer gem. den entsprechenden Satzungsbestimmungen der jeweiligen Konzerngesellschaften.
[2] Jeweils einschließlich Sitzungsgeld, soweit dies gemäß den entsprechenden Satzungsbedingungen für die Teilnahme an Sitzungen vorgesehen ist.

Aktiengeschäfte und Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats

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

Die Münchener Rück AG muss entsprechende Mitteilungen unverzüglich auf ihrer Internetseite und im jährlichen Dokument nach § 10 Abs. 1 Wertpapierprospektgesetz veröffentlichen.

Der Gesamtbesitz, den alle Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder an Aktien und an darauf bezogenen Finanzinstrumenten der Münchener Rück AG halten, beträgt weniger als 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien.

Konzern-lagebericht

Konzern-lagebericht

Munich Re 052
Rahmenbedingungen 067
Geschäftsverlauf 072
Finanzlage 103
Weitere Erfolgsfaktoren 112
Risikobericht 120
Ausblick 141

Konzernlagebericht

Munich Re 052
Struktur 052
Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung 058
Unternehmensleitung 063

Rahmenbedingungen 067
Allgemeine Rahmenbedingungen 067
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Konjunktur 067

Geschäftsverlauf 072
Überblick und wichtige Kennzahlen 072
Rückversicherung Leben 076
Rückversicherung Schaden/Unfall 079
Erstversicherung Leben 086
Erstversicherung Gesundheit 088
Erstversicherung Schaden/Unfall 090
Munich Health 092
Entwicklung der Kapitalanlagen 094

Finanzlage 103
Finanzstärke 103
Analyse der Kapitalstruktur 103
Asset-Liability-Management 105
Kapitalmanagement 105
Angaben nach § 315 Abs. 4 HGB und erläuternder Bericht des Vorstands 106
Gruppensolvabilität 109
Analyse der Konzern-Kapitalflussrechnung 110

Weitere Erfolgsfaktoren 112
Kunden und Kundenbeziehungen 112
Forschung und Entwicklung 114
Mitarbeiter 114
Corporate Responsibility 118

Risikobericht 120
Risk Governance und Risikomanagement-System 120
Ökonomisches Risikokapital 128
Verfügbare Eigenmittel 134
Regulatorische Solvenzanforderungen 136
Ausgewählte Risikokomplexe 136
Zusammenfassung 140

Ausblick 141
Überblick 141
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Konjunktur 141
Entwicklung von Munich Re 143

Munich Re

// Rückversicherung bietet innovative Versicherungslösungen
// ERGO expandiert weiter in Asien

Struktur

Um das Spektrum ihres Geschäftsmodells und die damit verbundene Lösungsorientierung zu verdeutlichen, treten alle Rückversicherungseinheiten weltweit grundsätzlich unter der einheitlichen Marke Munich Re auf. Die Erstversicherungsaktivitäten sind vor allem bei der ERGO Versicherungsgruppe (ERGO) gebündelt. Unter dem Dach der Marke Munich Health sind die Krankenrückversicherung weltweit und die Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands in einer eigenen Organisation zusammengeführt.

Struktur der Gruppe

Vorteile durch integriertes Geschäftsmodell

Mit dem integrierten Geschäftsmodell von Erst- und Rückversicherung kann Munich Re auf dem Markt der Risiken die gesamte Wertschöpfungskette abdecken. Dabei hebt die Gruppe Synergien bei Erträgen und Kosten und mindert durch die bessere Diversifikation gleichzeitig das notwendige Risikokapital. Zudem ist Munich Re im Assetmanagement aktiv.

Die Rückversicherungsunternehmen der Gruppe sind weltweit und in nahezu allen Zweigen der Rückversicherung tätig. Wir bieten die gesamte Produktpalette an, von der traditionellen Rückversicherung bis zu innovativen Lösungen für die Risikoübernahme. Dabei setzen wir unser umfassendes Risikowissen verstärkt ein, um für unsere Kunden individuelle Lösungen bei vielschichtigen Fragestellungen zu entwickeln. Die Unternehmen agieren direkt von ihren jeweiligen Stammsitzen aus sowie über zahlreiche Zweigniederlassungen, Tochter- und Beteiligungsgesellschaften. Zur Rückversicherungsgruppe gehören auch Spezialerstversicherer in Nischensegmenten, deren Geschäft besondere Lösungskompetenz benötigt.

Mit vielen Konzernunternehmen bestehen Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, insbesondere zwischen der ERGO Versicherungsgruppe AG und ihren Töchtern.

In der Erstversicherung von Munich Re bündeln wir alle Aktivitäten in der ERGO mit Ausnahme der Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands, die Munich Health verantwortet. ERGO engagiert sich in nahezu allen Zweigen der Lebens-, Kranken- sowie der Schaden- und Unfallversicherung. Ungefähr 76 % der gebuchten Bruttobeiträge erwirtschaftet sie in Deutschland. Die restlichen 24 % stammen aus dem internationalen, hauptsächlich osteuropäischen Geschäft. Mittlerweile engagiert sich ERGO auch verstärkt auf asiatischen Märkten wie Indien, China oder Vietnam.

Munich Health ist auch in der Rückversicherung weltweit aktiv und nimmt in der Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands in ausgewählten Wachstumsmärkten wie der Golfregion, Indien und in den USA Geschäftschancen wahr.

Die Münchener Rück AG und die ERGO Versicherungsgruppe 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 und einer Konzernrichtlinie geregelt.

Segmentierung

[1] Krankenversicherungsgeschäft in Deutschland sowie Reiseversicherungsgeschäft.
[2] Weltweites Krankenrückversicherungsgeschäft sowie Krankenerstversicherungsgeschäft außerhalb Deutschlands.

Rückversicherung

Munich Re bietet weltweit Rückversicherungslösungen

Die Rückversicherung betreibt die Lebens- sowie die Schaden- und Unfallrückversicherung, wobei Letztere weiter in die Zweige Haftpflicht, Unfall, Kraftfahrt, Transport, Luftfahrt, Raumfahrt, Feuer, Technische Versicherung, Kreditversicherung und Sonstige unterteilt werden kann. Unter Sonstige sind die übrigen Versicherungszweige der Schadenversicherung subsumiert, nämlich Einbruchdiebstahl-, Glas-, Hagel- inklusive Agro-, Leitungswasser-, Sonderrisiken-, Sturm-, Tier-, Verbundene Hausrat- und Verbundene Gebäudeversicherung sowie Vertrauensschadenversicherung. Ferner erfassen wir in der Rückversicherung unsere spezialisierten Erstversicherungsaktivitäten, soweit sie von den verschiedenen Ressorts der Rückversicherungsorganisation gesteuert werden, sowie sogenannte Managing General Agencies (MGA).

Als Rückversicherer zeichnen wir unser Geschäft im direkten Kontakt mit den Erstversicherern, über Makler und zunehmend im Rahmen exklusiver, strategischer Partnerschaften. Neben dem traditionellen Rückversicherungsgeschäft beteiligen wir uns über das Leistungsfeld Risk Solutions am Erstversicherungsgeschäft von Industriekunden, an Versicherungspools, Public Private Partnerships sowie Geschäft in spezialisierten Nischensegmenten. Entscheidender Erfolgsfaktor sind immer unsere Risikoexpertise und unsere ausgeprägte Lösungsorientierung, die wir unter das Motto „NOT IF, BUT HOW“ stellen. Das Rückversicherungsgeschäft haben wir in folgende Ressorts unterteilt:

Die Ressorts der Rückversicherung

Unser weltweites Geschäft in der Lebensrückversicherung wird im Ressort Life gezeichnet.

Das Ressort Europe and Latin America ist für das Schaden- und Unfallgeschäft unserer Kunden aus Europa (außer Deutschland) sowie aus Lateinamerika und der Karibik zuständig.

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

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

Das Ressort Global Clients and North America pflegt unsere Geschäftsverbindungen zu großen international tätigen Versicherungsgruppen, den Global Clients, und zu global agierenden Lloyd's-Syndikaten sowie Bermuda-Gesellschaften. Ferner bündelt es unser Knowhow auf dem nordamerikanischen Markt. Es ist zuständig für die dort angesiedelten Tochtergesellschaften im Schaden- und Unfallbereich. Hinzu kommt weltweites Geschäft in Spezialsparten wie der Arbeiterunfall- und der Transportversicherung sowie das zur Gruppe gehörende Watkins-Syndikat bei Lloyd's.

Die Rückversicherung im Überblick[1]

Ressort	Ausgewählte Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen außerhalb Deutschlands[2]
Life	Munich American Reassurance Company, Atlanta, Georgia Munich Re, Tokyo (Life Branch) Munich Re, Toronto (Life Branch) Munich Reinsurance Company of Australasia Limited – New Zealand Branch, Auckland Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd, Sydney Munich Re, London (Life Branch)
Europe and Latin America	Bell & Clements (London) Ltd, London Munich Re do Brasil Resseguradora S.A., São Paulo[3] Munich Re, Madrid[3] Munich Re, Milan[3] Munich Re, Paris Munich Re, London (General Branch)
Germany, Asia Pacific and Africa	Great Lakes Australia Branch, Sydney Great Lakes Reinsurance (UK) PLC New Zealand Branch, Auckland Munich Re, Sydney Munich Holdings of Australasia Pty. Ltd., Sydney Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis Munich Re, Kuala Lumpur (Retakaful Branch) Munich Re, Beijing[3] Munich Re, Hong Kong[3] Munich Re, Seoul[3] Munich Re, Kuala Lumpur Munich Re, Auckland Munich Reinsurance Company of Africa Ltd., Johannesburg Munich Re, Singapore[3]
Special and Financial Risks	Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London[3] Great Lakes Switzerland Branch, Zürich Munich Re of Malta p.l.c., Floriana[3] New Reinsurance Company Ltd., Zürich[3]
Global Clients and North America	American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware[3] American Family Home Insurance Company, Jacksonville, Florida American Modern Home Insurance Company, Amelia, Ohio American Modern Insurance Company of Florida, Inc., Jacksonville, Florida American Modern Insurance Group, Inc., Amelia, Ohio American Modern Select Insurance Company, Amelia, Ohio American Modern Surplus Lines Insurance Company, Amelia, Ohio American Southern Home Insurance Company, Jacksonville, Florida

American Western Home Insurance Company, Oklahoma City, Oklahoma
Beaufort Underwriting Agency Ltd., London
First Marine Insurance Company, Amelia, Ohio
Global Standards, LLC, Wilmington, Delaware
Groves, John & Westrup Limited, London
HSB Engineering Insurance Limited, London
HSB Group, Inc., Hartford, Connecticut
HSB Solomon Associates LLC, Wilmington, Delaware
HSB Professional Loss Control, Inc., Tennessee
MSP Underwriting Ltd., London
Munich Re Capital Limited, London
Munich Re Holding Company (UK) Ltd., London
Munich Reinsurance America, Inc., Wilmington, Delaware[3]
Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto
N.M.U. Group Limited, London
The Roanoke Companies Inc., Schaumburg, Illinois
Temple Insurance Company, Toronto
The Boiler Inspection and Insurance Company of Canada, Toronto
The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company of Connecticut, Hartford, Connecticut
The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company, Hartford, Connecticut
The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company, Wilmington, Delaware
The Midland Company, Cincinnati, Ohio
Watkins Syndicate Hong Kong Limited, Hong Kong
Watkins Syndicate Middle East Limited, Dubai
Watkins Syndicate Singapore Pte. Limited, Singapur

[1] Die Aufstellung des Anteilsbesitzes finden Sie im Konzernanhang auf Seite 277 ff.
[2] Nur Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen außerhalb Deutschlands mit einem Eigenkapital von in der Regel mehr als 5 Millionen € sind aufgeführt.
[3] Einheiten, die auch Geschäfte in Munich Health betreiben und der Rückversicherung daher anteilig zugeordnet werden.

Erstversicherung

Der zweite Pfeiler von Munich Re ist die Erstversicherung bei ERGO. Mit Ausnahme der Kreditversicherung bieten wir über ERGO Produkte aus allen wesentlichen Versicherungssparten an. In Kombination mit Assistance- und Serviceleistungen und einer individuellen Beratung decken sie den Bedarf von Privat- und Firmenkunden ab. Zu den vielfältigen Vertriebskanälen von ERGO gehören neben den erfolgreichen eigenen Vermittlerorganisationen und dem Direktvertrieb auch der Maklervertrieb und Vertriebskooperationen wie die umfassende Kooperation mit der UniCredit Group.

ERGO steuert nach den Geschäftsfeldern Leben Deutschland, Gesundheit, Komposit Deutschland, Direktversicherung, Reiseversicherung und International. Die internationalen Kranken-Erstversicherungsunternehmen der ERGO, die bereits durch das Geschäftsfeld Munich Health gesteuert werden, sind im vierten Quartal von der DKV-Gruppe an die Munich Health Holding veräußert worden.

Im internationalen Geschäft hat ERGO den Weg der Expansion in der Wachstumsregion Asien fortgesetzt. Im Januar 2011 brachte ERGO in der chinesischen Provinz Shandong mit einem lokalen Partner ein Joint Venture zum Vertrieb von Lebensversicherungen auf den Weg. In Vietnam trat ERGO durch den Erwerb von 25 % der Anteile an dem Schaden-/Unfallversicherer Global Insurance Company erstmals in den Markt ein. Weil sich die Erstversicherungsgruppe im internationalen Geschäft verstärkt auf andere Märkte konzentriert, trennte sich ERGO von ihren portugiesischen Tochterunternehmen VICTORIA-Seguros S.A. und VICTORIA-Seguros de Vida S.A.

Die Erstversicherung im Überblick[1]

Segment	Ausgewählte Tochtergesellschaften[2]
Leben	Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien ERGO Direkt Lebensversicherung AG, Fürth ERGO Lebensversicherung AG, Hamburg ERGO Insurance N.V., Brüssel ERGO Previdenza S.p.A., Mailand Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG, Hamburg San Marino Life Impresa sammarinese di assicurazione sulla vita S.p.A., San Marino Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen na Zycie Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Sopot VICTORIA Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ERGO Pensionskasse AG, Düsseldorf VICTORIA-VOLKSBANKEN Versicherungsaktiengesellschaft, Wien Vorsorge Lebensversicherung AG, Düsseldorf Vorsorge Luxemburg Lebensversicherung S.A., Munsbach
Gesundheit	DKV Deutsche Krankenversicherung AG, Köln ERGO Direkt Krankenversicherung AG, Fürth EUROPÄISCHE Reiseversicherung AG, München Europaeiske Rejseforsikring A/S, Kopenhagen Europeiska Försäkringsaktiebolaget, Stockholm
Schaden/Unfall	D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, München D.A.S. Österreichische Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, Wien D.A.S. Société anonyme belge d'assurances de Protection Juridique, Brüssel DAS Legal Expenses Insurance Company Limited, Bristol DAS Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N.V., Amsterdam ERGO Assicurazioni S.p.A., Mailand ERGO Daum Direct General Insurance Co. Ltd., Seoul ERGO Direkt Versicherung AG, Fürth ERGO SIGORTA A.S., Istanbul ERGO Versicherung AG, Düsseldorf MTU Moje Towarzystwo Ubezpieczeniowe S. A., Sopot Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Sopot ERGO General Insurance Company S.A., Athen

[1] Die Aufstellung des Anteilsbesitzes finden Sie im Konzernanhang auf Seite 277 ff.
[2] Nur Tochtergesellschaften mit einem Prämienvolumen von mehr als 50 Millionen € sind aufgeführt.

Munich Health

Der globale Gesundheitsmarkt ist einer der wachstumsstärksten Wirtschaftszweige. Dies gilt gleichermaßen für den Versorgungs- und den Versicherungsbereich. Um die damit verbundenen Chancen zu nutzen, hat Munich Re die Krankenrückversicherung weltweit und die Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands unter der Marke Munich Health zusammengeführt. Munich Health deckt weite Teile der Wertschöpfungskette im Gesundheitsbereich ab und wird seit 2010 als eigenständiges Segment ausgewiesen.

Um von der Wachstumsdynamik im Gesundheitsmarkt zu profitieren, ist eine flexible Anpassung an sich ändernde Marktbedingungen erforderlich. Im US-amerikanischen Markt hat Munich Health 2011 auf die Auswirkungen der Gesundheitsreform reagiert. Zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit im Seniorensegment akquirierte Munich Health zum 1. Januar 2011 die Windsor Health Group, Inc. (Windsor). Nach erfolgreicher Integration mit der 2008 akquirierten Sterling Life Insurance Company (Sterling) agieren beide Unternehmen nun unter der gemeinsamen Marke Windsor Health Group.

Munich Health im Überblick[1]

Gesellschaften, die Munich Health vollständig zugeordnet werden

Apollo Munich Health Insurance Company Ltd., Hyderabad
DAMAN – National Health Insurance Company, Abu Dhabi
DKV Belgium S.A., Brüssel
DKV Globality S.A., Luxemburg
DKV Luxembourg S.A., Luxemburg
DKV Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa
ERGO Generales Seguros y Reaseguros, S.A., Madrid
ERGO Vida Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa
Marina Salud S.A., Alicante
MedNet Holding GmbH, München
Munich Health Holding AG, München
Munich Health North America, Inc., Wilmington, Delaware
Munich Re Stop Loss, Inc., Wilmington, Delaware
Sterling Life Insurance Company, Bellingham, Washington
Unión Médica la Fuencisla, S.A., Compañía de Seguros, Saragossa
Windsor Health Group, Inc., Brentwood, Tennessee

Gesellschaften, die Geschäfte in mehreren Segmenten betreiben und Munich Health anteilig zugeordnet werden

American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware
Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London
Munich Re do Brasil Reseguradora S.A., São Paulo
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, München
Munich Re of Malta p.l.c., Floriana
Munich Reinsurance America, Inc., Wilmington, Delaware
New Reinsurance Company Ltd., Zürich

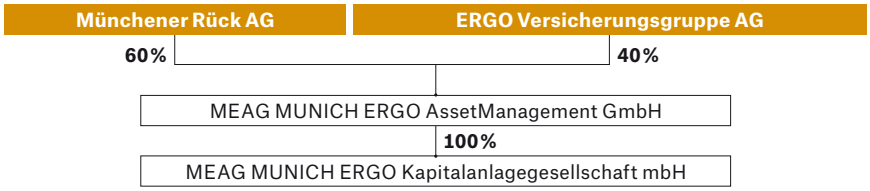
[1] Nur Konzerngesellschaften mit einem Eigenkapital von in der Regel mehr als 5 Millionen € sind aufgeführt; die Aufstellung des Anteilsbesitzes finden Sie im Konzernanhang auf Seite 277 ff.

Assetmanagement

Die MEAG bündelt die Kapitalanlageaktivitäten unserer Gruppe. Darüber hinaus bietet sie ihr umfassendes Knowhow externen institutionellen Anlegern und Privatkunden an. Die MEAG ist in Europa, Asien und Nordamerika präsent und managt zentral alle wichtigen Assetklassen wie Renten, Aktien und Immobilien. Ihre Anlageexperten verfolgen einen stringenten und risikokontrollierten Investmentansatz mit dem Ziel, eine langfristig überdurchschnittliche Performance zu erwirtschaften. Grundlagen sind die enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Mandanten in der Gruppe und anderen institutionellen Anlegern, guter Service für Privatanleger sowie die langjährige Erfahrung der MEAG im Umgang mit Kapitalanlagerisiken.

Assetmanagement im Überblick

MEAG Cash Management GmbH, München
MEAG Hong Kong Ltd., Hongkong
MEAG Luxembourg S.à.r.l., Luxemburg
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München
MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, München
MEAG New York Corporation, New York
MEAG Property Management GmbH, München



Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung

Wertorientierte Unternehmensführung – die Steuerungsphilosophie von Munich Re

Ziel von Munich Re ist es, Risiken in all ihren Facetten zu erfassen, zu bewerten, zu diversifizieren und so nachhaltig Wert für ihre Aktionäre, Kunden und Mitarbeiter zu schaffen. Den Börsenkurs der Münchener-Rück-Aktie nachhaltig zu steigern ist maßgebliche Richtschnur unseres unternehmerischen Denkens und Handelns. Diesem Ziel dient auch unser aktives Kapitalmanagement, über das wir auf Seite 105 f. berichten. Den Shareholder-Value-Gedanken leben wir vor allem dadurch, dass wir durchgehend wertorientierte Steuerungssysteme in der Unternehmensgruppe einsetzen und diese laufend weiterentwickeln.

Den Rahmen für jegliche Geschäftstätigkeit bildet unsere Risikostrategie (siehe Seite 121 ff.), aus der wir ein dichtes Netz von Limitierungen und Meldeschwellen ableiten. Neben wertbasierten Größen beachten wir bei der Steuerung unseres Geschäfts eine Vielzahl wichtiger Nebenbedingungen. Diese verfolgen wir als Nebenziele; situationsbedingt können sie kurzfristig die Ausrichtung einer Einheit bestimmen. Dazu gehören Regelungen örtlicher Rechnungslegungssysteme, steuerliche Aspekte, Liquiditätsanforderungen sowie aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen und Anforderungen von Ratingagenturen.

Aspekte unserer wertorientierten Unternehmensführung

Folgende Aspekte prägen unsere wertorientierte Unternehmensführung:

// Geschäftliche Aktivitäten werden nicht einseitig nach ihrem Ertragspotenzial beurteilt, sondern auch nach dem Ausmaß der eingegangenen Risiken, das für die Höhe der Wertschaffung ebenfalls maßgeblich ist. Daher haben wir hohe Qualitätsstandards für Underwriting, Pricing, Kumulkontrolle und Schadenmanagement implementiert. Erst die Rendite-Risiko-Beziehung gibt Aufschluss darüber, ob eine Aktivität aus Aktionärssicht vorteilhaft ist.
// Mit wertorientierten Steuerungsgrößen sichern wir die ökonomische Betrachtungsweise sowie die notwendige Vergleichbarkeit alternativer Initiativen und priorisieren diese.
// Verantwortlichkeiten weisen wir klar zu und verdeutlichen Management und Mitarbeitern die Stellgrößen für die Wertsteigerung.
// Strategie und operative Planung werden eng miteinander verknüpft.

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

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

Schaden-Kosten-Quote und Wertbeitrag

Die Schaden-Kosten-Quote wird regelmäßig für Verträge ausgewiesen, die durch kurzfristige Geschäftsabwicklung gekennzeichnet sind: Dies betrifft vor allem die Schaden- und Unfallversicherung sowie die Krankenrückversicherung. Die Schaden-Kosten-Quote bezeichnet dabei das prozentuale Verhältnis der Summe aus Leistungen an Kunden (netto) und Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) zu den verdienten Beiträgen (netto). Dies entspricht der Summe aus der Schadenquote und der Kostenquote. Vereinfacht ausgedrückt: Eine Schaden-Kosten-Quote von 100 % besagt, dass Schäden und Kosten genau den Prämieneinnahmen entsprechen. Die Leistungen an Kunden

(netto) schließen die bezahlten Schäden, die Veränderung der Schadenrückstellung sowie einen Großteil der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen ein. Bei den Aufwendungen nicht berücksichtigt werden geringfügige Teile der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen, beispielsweise die deutsche Feuerschutzsteuer. Die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) umfassen im Wesentlichen die Kosten, die beim Abschluss neuer Versicherungsverträge (zum Beispiel Provisionen) und für die laufende Verwaltung von Verträgen anfallen.

Interpretation der Schaden-Kosten-Quote

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

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

Deshalb möchten wir die Schaden-Kosten-Quote zwar so niedrig wie möglich halten; isoliert betrachtet ist sie für uns jedoch keine hinreichend aussagefähige Zielgröße. Auch für den Vergleich mit der finanziellen Entwicklung von Wettbewerbern ist die Kennzahl durch unterschiedliche Berechnungsmethoden nur bedingt geeignet.

Ermittlung des Wertbeitrags

Maßgeblich ist stattdessen die ökonomische Wertschaffung, die sich mit der Schaden-Kosten-Quote nicht sinnvoll abbilden lässt. Diese verfolgen wir intern durch die deutlich aussagekräftigere Steuerungsgröße Wertbeitrag. Ihr Merkmal ist, dass die Wertschaffung nicht nur auf der Basis aktueller und prognostizierter Gewinne, sondern auch unter Berücksichtigung der Höhe der dabei eingegangenen Risiken zu messen ist.

Angepasstes Ergebnis	-	Eigenkapitalkosten	=	Wertbeitrag

Das angepasste Ergebnis setzt sich zusammen aus dem versicherungstechnischen Ergebnis, das aus der Gewinn- und Verlustrechnung abgeleitet wird, dem Kapitalanlageergebnis sowie dem übrigen nicht versicherungstechnischen Ergebnis. Diese drei Positionen werden jeweils wertorientiert angepasst: etwa um die Belastung aus Großschäden zu glätten, die Kapitalerträge zu normalisieren und die Schadenaufwendungen bei späterer Zahlung in Höhe des Barwerts zu berücksichtigen.

Dem so angepassten Ergebnis stellen wir die Eigenkapitalkosten als Sollgröße gegenüber. Bei deren Berechnung hat das Risikokapital, das wir mit unserem internen Kapitalmodell bestimmen, einen wesentlichen Einfluss. Für das Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäft sowie das Krankenrückversicherungsgeschäft wird ein positiver Wertbeitrag erzielt, sofern das jeweils für ein Kalenderjahr gemessene angepasste Ergebnis die Eigenkapitalkosten übersteigt.

Market Consistent Embedded Value

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

Zusammensetzung des MCEV

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

Der MCEV bezieht sich dabei auf das zum Bewertungsstichtag vorhandene Portfolio. Von unserem Lebensrückversicherungsgeschäft werden 100 % und von unserem Lebenserst- und deutschen Krankenerstversicherungsgeschäft mehr als 94 % abgebildet. Der Wert des zukünftigen Neugeschäfts wird hingegen nicht berücksichtigt. Allerdings erfolgt die Bewertung unter der Annahme, dass die Geschäftstätigkeit fortgeführt wird. Optionen und Garantien – vor allem die der Versicherungsnehmer in der Erstversicherung – bewerten wir explizit über stochastische Simulationen. Im MCEV wird der Barwert aller Zahlungsströme für alle maßgeblichen Währungsräume auf der Basis der Swap-Zinsen und der impliziten Volatilitäten zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2011 bestimmt. Die Bewertung von Vermögensgegenständen, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden, fußt auf den zum Bewertungsstichtag beobachteten Marktwerten. Selbst nach Kapitalmarktverwerfungen verzichten wir auf die Anwendung von Zinszuschlägen wie Illiquiditätsprämien oder Anpassungen der Kapitalanlagewerte. Damit wählen wir eine für die Bewertung unseres Erstversicherungsbestands betont konservative Methodik.

Die Entwicklung des Versicherungsbestands modellieren wir unter Berücksichtigung der aktuellen Erwartungen für Biometrie (zum Beispiel Sterblichkeit und Morbidität), Storno und Kosten. In der Erstversicherung modellieren wir die Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Überschüssen gemäß der aktuellen Planung und im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften. Für die jeweiligen Einzelgesellschaften verwenden wir bei der Kalkulation Steuersätze und Bemessungsgrundlagen, die den nationalen Vorschriften entsprechen; ebenso berücksichtigen wir steuerliche Verlustvorträge. Quellensteuern auf Dividenden von Konzerngesellschaften werden nicht erfasst. Die Kapitalkosten umfassen neben den Kosten der Kapitalanlageverwaltung und Steuern auch die nicht explizit modellierten Risiken des Geschäfts und für die Krankenerstversicherung die Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Erträgen des Eigenkapitals.

Die Änderung des MCEV innerhalb eines Jahres – ohne die Effekte aus Währungskursschwankungen, Unternehmenskäufen oder -verkäufen sowie Ausschüttungen bzw. Kapitaleinschüssen – weisen wir als Embedded-Value-Gesamtertrag aus. Bereinigt man diesen zusätzlich um Einflüsse aus Änderungen der steuerlichen und kapitalmarktbezogenen Rahmenbedingungen, spricht man von den operativen Embedded-Value-Erträgen: Sie sind das Maß für den Erfolg der operativen Geschäftstätigkeit eines Jahres. Eine ausführliche Darstellung des MCEV finden Sie auf der Internetseite von Munich Re.

[1] © Stichting CFO Forum Foundation 2008.

Asset-Liability-Management

Die Kapitalanlagen von Munich Re steuern wir, indem wir uns stark an der Struktur der Passivseite der Bilanz orientieren, also an unseren versicherungstechnischen Verbindlichkeiten. Als Teil unseres „Asset-Liability-Managements" bilden wir eine ökonomisch neutrale Position mittels eines synthetischen Kapitalanlageportfolios ab, in der die Charakteristika der Verbindlichkeiten bestmöglich abgebildet und die wesentlichen Anlagebedingungen berücksichtigt sind. Unter Beachtung unserer eigenen Risikotragfähigkeit sowie weiterer Investorenpräferenzen ermitteln wir auf der Grundlage nachhaltig erwarteter Kapitalmarktrenditen ein Benchmarkportfolio. Unser Assetmanager MEAG setzt dieses strategische Benchmarkportfolio in konkrete Vermögensanlagen um, weicht nur in einem sorgfältig definierten Rahmen ab und folgt dabei seiner Markteinschätzung. Der Soll-Rendite als erwartetem Ertrag aus dem Benchmarkportfolio wird die Rendite des Ist-Portfolios gegenübergestellt. Den Erfolg unseres Assetmanagers MEAG messen wir an der Höhe der Überrendite, die er im Vergleich zum Benchmarkportfolio unter Berücksichtigung des eingegangenen Risikos erzielt hat.

Return on Risk adjusted Capital

Um die Wertorientierung von Munich Re, die in den internen Steuerungsinstrumenten umgesetzt ist, bei der externen Kommunikation ebenfalls zu betonen, verwenden wir als Konzernziel eine risikoadjustierte Eigenkapitalrendite nach Steuern, den Return on Risk adjusted Capital (RoRaC). Der RoRaC als risikoorientierte Zielgröße wird bestimmt, indem wir den erzielten oder angestrebten und in Euro ausgedrückten Gewinn in Relation zum erforderlichen Risikokapital setzen. Dessen Höhe ermitteln wir mit unserem internen Risikomodell und veröffentlichen das Ergebnis einmal jährlich. Erläuterungen zum internen Risikomodell finden Sie auf Seite 129 ff. Damit orientieren wir uns an den ökonomischen Standards, die teilweise schon die aktuellen, jedenfalls aber die künftigen Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen stark prägen.

Der RoRaC ist wie folgt definiert:

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

Der Zähler der Formel besteht aus dem veröffentlichten IFRS-Konzernergebnis, bereinigt um Nachsteuererträge (Zinssatz x [1 – Steuersatz]), die – bei gegebener Risikotoleranz – auf Kapital generiert werden, das nicht unter Risiko steht. Als Bezugsgröße für die Bereinigung dient das Kapital, das über das notwendige Risikokapital hinausgeht, das „zusätzlich vorhandene ökonomische Eigenkapital". Wie man es bestimmt, erläutern wir auf Seite 135. Es ist teilweise für Rating- und Solvenzzwecke sowie für profitables Wachstum erforderlich. Das zusätzlich vorhandene ökonomische Eigenkapital wird in der hier vorgestellten Systematik nur risikolos verzinst. Der Grund: Sämtliche Risikokomponenten der Kapitalanlagen und der Versicherungstechnik werden durch das interne Risikomodell mit Risikokapital hinterlegt und sind deshalb mit Renditeanforderungen verbunden. Werden neben dem ökonomischen Eigenkapital auch Teile unseres Hybridkapitals zur Übernahme von Risiken genutzt, so kann das „zusätzlich vorhandene ökonomische Eigenkapital" auch negativ werden. In diesem Fall wird der Korrekturposten in der vorangehenden RoRaC-Formel mit Null angesetzt.

Zwar orientieren wir uns an der risikoadjustierten Rendite als Zielgröße. Dennoch streben wir darüber hinaus an, dass die Verzinsung auf das uns überlassene gesamte Kapital den berechtigten hohen Erwartungen unserer Investoren entspricht.

Nicht finanzielle Steuerungselemente

Qualitative Faktoren tragen zur Wertsteigerung bei

Neben diesen rein finanziellen Steuerungsgrößen spielen auch nicht finanzielle Faktoren eine Rolle, etwa Innovationen, Prozessgeschwindigkeit, Ausbildungsstand der Mitarbeiter sowie Kundenzufriedenheit. Langfristig kann ein Unternehmen nur erfolgreich sein, wenn es nachhaltig wirtschaftet und zukunftsgerichteten qualitativen Faktoren ebenfalls Rechnung trägt. Wir verknüpfen Strategie und operative Planung eng miteinander, indem wir unsere Strategien in strukturierten Übersichten darstellen (den sogenannten Scorecards) und aus diesen Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten. Die Scorecards umfassen vier Dimensionen: Finanzen, Märkte und Kunden, Prozesse sowie Mitarbeiter. Beispielsweise fördern wir das unternehmerische Denken und Handeln unserer Mitarbeiter, indem wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen und dadurch deutlich machen, wie viel der Einzelne, eine Einheit oder ein Geschäftsfeld zur Wertsteigerung beiträgt. Daher unterstützen auch unsere Anreizsysteme für Mitarbeiter, Führungskräfte und Vorstand die klare Ausrichtung auf die Wertschaffung: Je höher ein Mitarbeiter oder Geschäftsleitungsmitglied in der Managementhierarchie angesiedelt ist, desto stärker hängt seine Vergütung vom Erfolg ab.

Unternehmensleitung

Vorstand

Dr. jur. Nikolaus von Bomhard
(Vorsitzender des Vorstands)
(Vorsitzender des Konzernausschusses)
Group Development
Group Investments
Group Communications
Group Audit

Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen
Germany, Asia Pacific and Africa Services

Dr. rer. pol. Thomas Blunck
Special and Financial Risks
Reinsurance Investments
Central Procurement

Georg Daschner
Europe and Latin America

Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek
(Vorsitzender des Rückversicherungsausschusses)
Reinsurance Development
Corporate Underwriting
Accounting, Controlling and Central Reserving for Reinsurance
Information Technology
Global Business Architecture
Geo Risks Research/Corporate Climate Centre

Dr. rer. pol. Peter Röder
Global Clients and North America

Dr. jur. Jörg Schneider
Group Reporting
Group Controlling
Corporate Finance M&A
Integrated Risk Management
Group Legal, Compliance
Group Taxation
Investor and Rating Agency Relations

Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl
(Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG)
HealthCare
Human Resources

Dr. oec. publ. Joachim Wenning
Life

Aufsichtsrat

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

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

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

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

Annika Falkengren
Mitglied seit 20.4.2011
President und Chief Executive Officer der Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

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

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

Christian Fuhrmann
Mitglied seit 22.4.2009
Geschäftsbereichsleiter der Münchener Rück AG

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

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

Peter Löscher
Mitglied seit 22.4.2009
Vorsitzender des Vorstands der Siemens AG

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

Silvia Müller
Mitglied seit 22.4.2009
Mitarbeiterin der ERGO Versicherungsgruppe AG

Marco Nörenberg
Mitglied seit 22.4.2009
Mitarbeiter der ERGO Versicherungsgruppe AG

Reinhard Pasch
Mitglied seit 22.4.2009
Mitarbeiter der ERGO Versicherungsgruppe AG

Dr. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder
Mitglied seit 17.4.2002,
letzte Wiederwahl 22.4.2009
Berater des Vorstands der Volkswagen AG

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

Andrés Ruiz Feger
Mitglied seit 22.4.2009
Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Sucursal de España y Portugal

Richard Sommer
Mitglied seit 22.4.2009
Ehemaliger Gewerkschaftssekretär und ehemaliger Leiter der Bundesfachgruppe Versicherungen der ver.di

Dr. phil. Ron Sommer
Mitglied seit 5.11.1998,
letzte Wiederwahl 22.4.2009
Vorsitzender des Aufsichtsrats der MTS OJSC, Russland

Besetzung der Ausschüsse

Ständiger Ausschuss
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender)
Herbert Bach
Hans Peter Claußen
Wolfgang Mayrhuber
Dr. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder

Personalausschuss
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender)
Herbert Bach
Dr. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder

Prüfungsausschuss
Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. e. h. Henning Kagermann
(Vorsitzender)
Christian Fuhrmann
Marco Nörenberg
Anton van Rossum
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler

Nominierungsausschuss
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender)
Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. e. h. Henning Kagermann
Dr. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder

Vermittlungsausschuss
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender)
Herbert Bach
Hans Peter Claußen
Dr. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder

Über die Vergütung der Unternehmensleitung berichten wir im Vergütungsbericht auf Seite 32 ff.

Von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats gehaltene Mandate

Vorstand[1]	Mandate in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. jur. Nikolaus von Bomhard (Vorsitzender)	COMMERZBANK AG ERGO Versicherungsgruppe AG[2] (Vorsitz) Munich Health Holding AG[2] (Vorsitz)	–
Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen	–	–
Dr. rer. pol. Thomas Blunck	–	Global Aerospace Underwriting Managers Ltd. (GAUM), London (Vorsitz) New Reinsurance Company Ltd., Zürich[2] (Vorsitz)
Georg Daschner	–	–
Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek	–	–
Dr. rer. pol. Peter Röder	EXTREMUS Versicherungs-AG	Munich Re America Corp., Wilmington[2] (Vorsitz) Munich Reinsurance America, Inc., Wilmington[2] (Vorsitz)
Dr. jur. Jörg Schneider	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH[2] (Vorsitz)	–
Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl	–	Apollo Munich Health Insurance Company Ltd., Hyderabad, India
Dr. oec. publ. Joachim Wenning	–	–

[1] Stand: 31.12.2011.
[2] Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Aufsichtsrat[1]	Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)	METRO AG	UniCredit S.p.A., Italien
Hans Peter Claußen (Stellvertretender Vorsitzender)	D.A.S. Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG[2] ERGO Versicherungsgruppe AG[2]	–
Herbert Bach	–	–
Dina Bösch	–	–
Annika Falkengren	Volkswagen AG	Securitas AB (publ), Schweden
Frank Fassin	ERGO Versicherungsgruppe AG[2] Provinzial NordWest Holding AG	–
Dr. jur. Benita Ferrero-Waldner	–	Gamesa Corporación Tecnológica. S.A., Spanien Alpine Holding GmbH, Österreich
Christian Fuhrmann	–	Munich Re Holding Company (UK) Ltd., Großbritannien[2]
Prof. Dr. rer. nat. Peter Gruss	Siemens AG	–
Prof. Dr. rer. nat. Dr.-Ing. e. h. Henning Kagermann	Bayerische Motoren-Werke AG Deutsche Bank AG Deutsche Post AG	Nokia Corporation, Finnland Wipro Ltd., Indien
Peter Löscher	–	–
Wolfgang Mayrhuber	Bayerische Motoren-Werke AG Infineon Technologies AG (Vorsitz) Lufthansa-Technik AG	AUA Austrian Airlines, Österreich Österreichische Luftverkehrsholding GmbH, Österreich Heico Corporation, USA UBS AG, Schweiz
Silvia Müller	ERGO Versicherungsgruppe AG[2]	–
Marco Nörenberg	ERGO Versicherungsgruppe AG[2]	–
Reinhard Pasch	–	–
Dr. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder	METRO AG	Tetra-Laval International S.A. Group, Schweiz
Anton van Rossum	–	Credit Suisse Groupe AG, Schweiz Rodamco Europe NV, Niederlande Royal Vopak NV, Niederlande (Vorsitz) Solvay S.A., Belgien
Andrés Ruiz Feger	–	–
Richard Sommer	ERGO Versicherungsgruppe AG[2]	–
Dr. phil. Ron Sommer	–	JSFC Sistema, Russland Sistema Shyam Teleservices Ltd., Indien Tata Consultancy Services Ltd., Indien

[1] Stand: 31.12.2011.
[2] Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Rahmenbedingungen

// Erholung der Weltwirtschaft gedämpft
// Staatsschuldenkrise in Europa verunsichert Finanzmärkte und Realwirtschaft
// Marktbedingungen für Rückversicherung leicht verbessert

Allgemeine Rahmenbedingungen

Globale Vernetzung erhöht Komplexität der Weltwirtschaft

Das Umfeld unserer Geschäftstätigkeit wird von mehreren langfristig wirksamen, globalen Trends bestimmt. Der demografische Wandel sorgt für grundlegende Veränderungen in weiten Teilen der Erde und stellt besonders in den Industrieländern die Sozialversicherungs- und Gesundheitssysteme vor enorme Herausforderungen. In den Entwicklungs- und Schwellenländern ist nicht nur ein rasches Bevölkerungswachstum zu beobachten, sondern auch ein schneller Wohlstandsanstieg breiter Bevölkerungsschichten. Dabei gewinnen besonders die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens global an Bedeutung. Im Vergleich dazu nimmt das ökonomische und auch geopolitische Gewicht der westlichen Industrieländer ab. Technischer Fortschritt und Digitalisierung beschleunigen die globale Vernetzung von Kapitalströmen und Lieferketten und erhöhen die Komplexität der Weltwirtschaft. In diesem Umfeld beobachten wir eine steigende Anzahl von versicherungsrelevanten Großereignissen. Die versicherten Schäden steigen im Verhältnis zur wirtschaftlichen Aktivität überproportional. Wir gehen davon aus, dass neben fortschreitender Urbanisierung und Konzentration von Werten in exponierten Regionen auch der Klimawandel daran einen Anteil hat. So entstehen neue Risikopotenziale und Kumulgefahren, die eine ständige Weiterentwicklung der Versicherungstechnik unerlässlich machen.

Munich Re ist führend im integrierten Risikomanagement und kann in der Erst- wie in der Rückversicherung die Chancen nutzen, die sich aus diesen globalen Trends ergeben. Mit unserem ausgeprägten Risikobewusstsein gehören wir auch in einem komplexen und volatilen Umfeld zu den führenden Risikoträgern.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Konjunktur

Das Jahr 2011 war vor allem geprägt von einer erneuten Zuspitzung der Staatsschuldenkrise in der Eurozone, der Debatte um die Kreditwürdigkeit der USA und der Natur- und Nuklearkatastrophe in Japan. Die konjunkturelle Dynamik kühlte weltweit ab. An den Kapitalmärkten herrschte große Unsicherheit. Die Angst vor einem Ausfall der Staatsanleihen aus der Peripherie der Eurozone und auch die Angst vor einer Rezession in den USA und in Europa führten im Sommer zu einem weltweiten Einbruch der Aktienmärkte. Anleger flohen in als sicher wahrgenommene deutsche und US-amerikanische Staatsanleihen. Deren Zinsen blieben niedrig.

Reales Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Wachstum in %	2011	2010	2009	2008	2007
	(Schätzung)				
Welt[1]	3,8	5,2	–0,7	2,8	5,4
Industrieländer[1]	1,6	3,2	–3,7	0,1	2,8
Schwellen- und Entwicklungsländer[1]	6,2	7,3	2,8	6,0	8,9
USA	1,8	3,0	–3,5	–0,3	1,9
Eurozone	1,6	1,9	–4,3	0,4	3,0
Deutschland	3,0	3,6	–5,1	0,8	3,4
China	9,2	10,4	9,2	9,6	14,2
Japan	–0,9	4,4	–6,3	–1,2	2,4

[1] Nationale Wirtschaftsleistungen zur Aggregation gewichtet mit Kaufkraftparitäten.
Quelle: Internationaler Währungsfonds.

Gedämpfte Erholung der Weltwirtschaft

Die Erholung der Weltwirtschaft, die 2010 auch in einigen Industrieländern große Dynamik entfaltet hatte, schwächte sich 2011 wie erwartet ab. Die globalen Wachstumsunterschiede weiteten sich aus: Während das Wirtschaftswachstum in den USA zu Jahresbeginn und in der Eurozone vor allem in der zweiten Jahreshälfte stagnierte, wiesen die meisten Schwellen- und Entwicklungsländer hohe Zuwachsraten auf, die allerdings etwas niedriger waren als im Vorjahr. Unter den Schwellenländern legte erneut Chinas Volkswirtschaft besonders stark zu.

Die Staatsschuldenkrise in den Peripherieländern der Eurozone spitzte sich erneut zu, drohte sich zu einer Bankenkrise auszuweiten und verunsicherte Unternehmen und Konsumenten. Die Konjunkturdynamik in der Eurozone war zurückhaltend: Die Volkswirtschaften Italiens und Spaniens wuchsen kaum, das Wachstum in Frankreich war moderat, und auch die Konjunktur in Deutschland verlor gegen Ende des Jahres aufgrund der verschlechterten internationalen Rahmenbedingungen an Schwung. Dennoch ging die Arbeitslosenquote in Deutschland im Jahresdurchschnitt auf 7,1 % zurück.

Die Konjunktur der USA war bereits im Laufe des Jahres 2010 schwächer geworden und blieb 2011 verhalten. Die Arbeitslosenquote verharrte den Großteil des Jahres mit ungefähr 9 % auf einem hohen Niveau und ging erst gegen Ende des Jahres auf 8,5 % zurück.

Die Natur- und Nuklearkatastrophe in Japan verstärkte den Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität im ersten Halbjahr. Hilfsmaßnahmen der Regierung und Interventionen der Zentralbank förderten jedoch die Erholung, und die japanische Industrieproduktion erreichte bereits im Juli fast wieder ihr Niveau von vor dem Erdbeben.

Ölpreis treibt Inflationsraten weltweit

Die Inflationsraten erhöhten sich 2011 weltweit überraschend deutlich. Grund war vor allem der Anstieg des Ölpreises. Der Preis für ein Barrel der Sorte Brent stieg vor dem Hintergrund der politischen Unruhen in Nordafrika und im Nahen Osten von 95 US$ Anfang Januar auf 127 US$ im April und blieb dann für den Rest des Jahres auf über 100 US$.

Veränderung des Konsumentenpreisindex

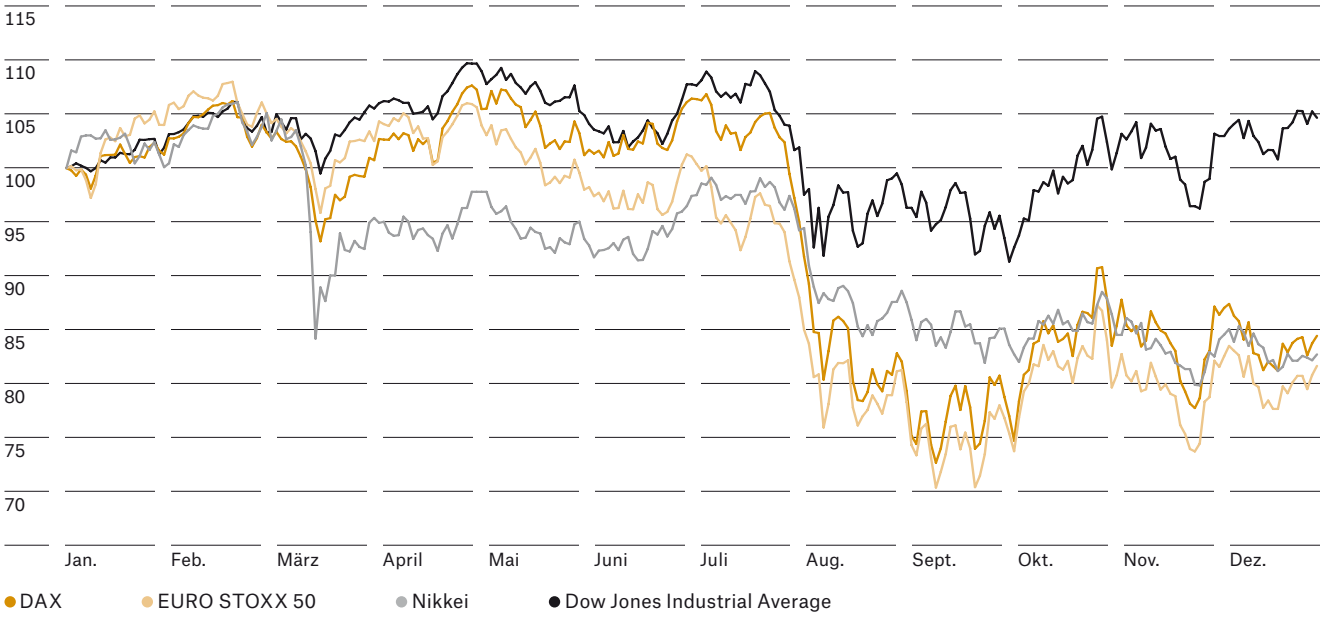
%	2011 (Schätzung)	2010	2009	2008	2007
Welt	4,9	3,7	2,5	6,0	4,0
Industrieländer	2,7	1,6	0,1	3,4	2,2
Schwellen- und Entwicklungsländer	7,2	6,1	5,2	9,2	6,5
USA	3,2	1,6	–0,4	3,8	2,8
Eurozone	2,7	1,6	0,3	3,3	2,1
Deutschland	2,3	1,1	0,4	2,6	2,3
China	5,4	3,3	–0,7	5,9	4,8
Japan	–0,3	–0,7	–1,4	1,4	–

Quelle: Internationaler Währungsfonds, nationale Statistikämter und statistisches Amt der Europäischen Union.

Kapitalmärkte

Die Schwankungen an den internationalen Kapitalmärkten haben in der zweiten Jahreshälfte wieder deutlich zugenommen. Hauptgrund hierfür waren die Eskalation der Schuldenkrise in der Eurozone und die Angst vor einem Einbruch des Wachstums der Weltwirtschaft. Im August intervenierte die Europäische Zentralbank (EZB) am Markt für italienische und spanische Staatsanleihen, um eine Ausweitung der Krise zu verhindern. Weder die Ausweitung der Kompetenzen des europäischen Rettungsschirms EFSF und seines Nachfolgers ESM noch der EU-Gipfel-Beschluss zur Verschärfung der Defizitgrenzen und besseren Koordinierung der Wirtschaftspolitik konnte die Finanzmärkte dauerhaft beruhigen. Auf der anderen Seite des Atlantiks sorgten im Sommer der politische Streit über Sparmaßnahmen und eine Anhebung der Schuldengrenze sowie die Herabstufung der Kreditwürdigkeit der USA durch Standard & Poor's für zusätzliche Unsicherheit und verstärkte Rezessionsängste.

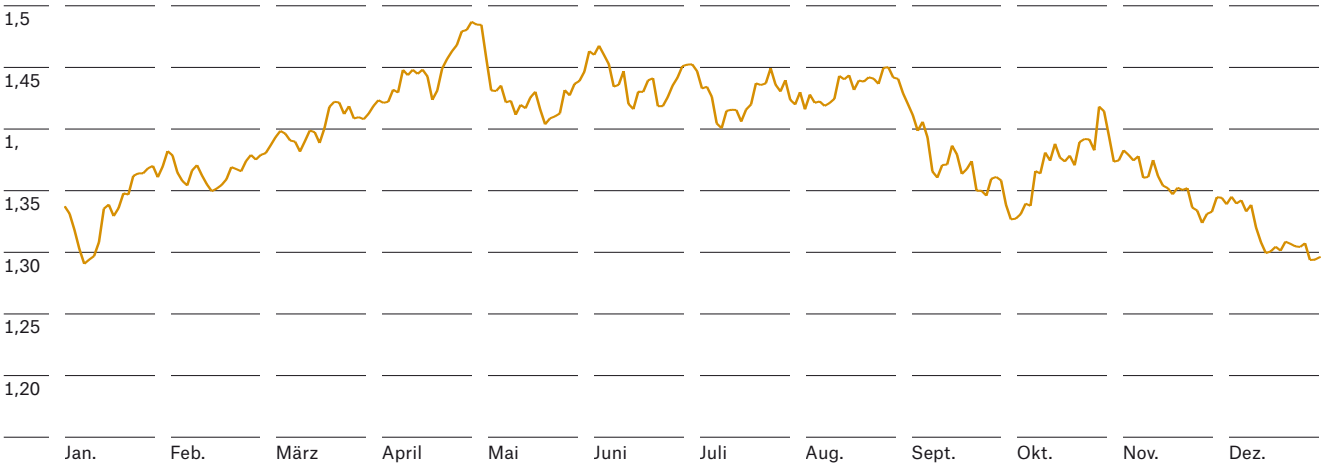
Entwicklung wichtiger Aktienindizes 1.1.2011 = 100



Wie erwartet blieben die Währungsentwicklungen angesichts der Staatsverschuldungsdebatte volatil. Der Wert des Euro schwankte gegenüber dem US-Dollar im Jahresverlauf stark. Zu Beginn des Jahres wurde das starke Wirtschaftswachstum in Deutschland von einer Aufwertung des Euro gegenüber anderen Währungen begleitet. In der

zweiten Jahreshälfte verloren dagegen viele Anleger wieder ihr Vertrauen in den Euro. So nahmen Investoren auch die japanische Währung als vergleichsweise sicheren Hafen wahr. Gegenüber dem japanischen Yen verlor der Euro deutlich von über 120 Yen/€ im zweiten Quartal auf 100 Yen/€ am Jahresende. Ähnlich entwickelte sich der Kurs des Pfunds Sterling gegenüber dem Euro.

Kursentwicklung des US$/€-Kurses



Die Geldpolitik n den Industrieländern blieb wie erwartet expansiv: Angesichts der schwachen Konjunktur beließ die Notenbank der USA die Bandbreite ihres Leitzinses zwischen 0 % und 0,25 %. Auch die japanische Zentralbank ließ die Zinsen unverändert in einer Bandbreite von 0 % bis 0,1 %. Während die EZB zunächst angesichts anziehender Inflation den Zinsanhebungszyklus einläutete und sowohl im April als auch im Juli den Leitzins anhob, vollzog sie im November eine Wende und senkte den Zins im Dezember nochmals auf schließlich 1 %. Unsere Erwartung eines leichten Anstiegs des Renditeniveaus langlaufender Staatsanleihen erfüllte sich dagegen nicht. Die Renditen US-amerikanischer und deutscher Staatsanleihen sanken aufgrund der Unsicherheit an den Finanzmärkten im dritten Quartal stark und lagen zum Jahresende deutlich unter ihrem Jahresanfangsniveau.

Renditeentwicklung zehnjähriger Staatsanleihen

Versicherungswirtschaft

Rückversicherer erzielen leichten Preisanstieg

Die Entwicklung der globalen Prämien in der Erst- und Rückversicherung war von den Turbulenzen an den Finanzmärkten vergleichsweise moderat betroffen. In einigen reifen Märkten wurde die Nachfrage nach Versicherung aufgrund der kraftlosen Konjunktur gedämpft. Gestützt wurde die Prämienentwicklung dagegen durch einen leichten Anstieg der Preise in der Schaden- und Unfallversicherung. Insgesamt nahmen die globalen Beitragseinnahmen in der Schaden-, Unfall- und Krankenversicherung ähnlich wie im Vorjahr inflationsbereinigt leicht zu. Unterstützt wurde dies durch die erneut sehr dynamisch ansteigende Nachfrage nach Versicherungsschutz in vielen Schwellenländern. Allerdings war in einigen dieser Märkte 2011 ein deutlicher Rückgang der Wachstumsdynamik der Lebensversicherungsprämien zu beobachten.

Die Kapitalbasis der Erst- und Rückversicherer sank 2011 aufgrund der hohen Schäden im ersten Halbjahr. Verglichen mit den Kapitalverlusten der Finanzkrise 2008 war der Rückgang aber nur gering. Die Einbußen aus Naturkatastrophen und dem Aktienkursrückgang wurden durch die Auswirkungen der niedrigen Zinsen für risikoarme festverzinsliche Wertpapiere zum Teil kompensiert.

Vor allem im ersten Halbjahr mussten die Rückversicherer eine außergewöhnliche Häufung großer Schäden verkraften. Dafür verbesserten sich 2011 die Marktbedingungen für Rückversicherer insbesondere bei Deckungen für Naturkatastrophen: Bei den Erneuerungen zum Jahresbeginn sowie zum 1. April und 1. Juli stiegen die Preise im Durchschnitt leicht an.

Die Beitragseinnahmen der Erstversicherungsbranche in Deutschland gingen nach vorläufigen Berechnungen 2011 um 1,2 % zurück. Ursächlich dafür war das Abebben des Einmalbeitragsgeschäfts in der Lebensversicherung, das 2009 und 2010 außerordentlich stark gewachsen war. Während das Lebensversicherungsneugeschäft gegen laufenden Beitrag um rund 3 % anstieg, ergab sich für die Lebensversicherung somit insgesamt ein Rückgang von 5,7 %. Das Beitragswachstum in der privaten Krankenversicherung war mit 4,9 % ein weiteres Jahr in Folge sehr hoch, und die Schaden- und Unfallversicherung konnte mit einem soliden Plus von 2,5 % die größte Beitragszunahme seit 2003 nachweisen.

Geschäftsverlauf

Überblick und wichtige Kennzahlen

// Sehr hohe Großschadenbelastung
// Kapitalanlageergebnis belastet durch Staatsschuldenkrise
// Verzinsung des risikoadjustierten Eigenkapitals (RoRaC) von 3,2 % nach Steuern
// Dividende von 6,25 € je Aktie geplant

Verzinsung des risikoadjustierten Eigenkapitals (RoRaC)

%	2011	2010	2009
RoRaC	3,2	13,5	15,1
langfristiges Ziel	15,0	15,0	15,0

Dividende

		2011	2010	2009
gesamte Dividendenausschüttung	Mrd. €	1,1	1,1	1,1
Höhe der Dividende	€	6,25	6,25	5,75

Das abgelaufene Jahr war geprägt von sehr hohen Schadenbelastungen, insbesondere durch Naturkatastrophen, und auf den Kapitalmärkten von den Turbulenzen, die durch die Staatsschuldenkrise hervorgerufen wurden. Über die Entwicklung der Kapitalanlagen berichten wir auf Seite 94 ff.

Die risikoadjustierte Eigenkapitalrendite (Return on Risk adjusted Capital, RoRaC) betrug 3,2 % für das Gesamtjahr 2011 nach 13,5 % im Vorjahr. Somit lag der RoRaC 2011 weit unter unserem langfristigen Ziel von 15 %. Dies ist im Wesentlichen der sehr hohen Großschadenbelastung und den hohen Abschreibungen auf unsere Kapitalanlagen geschuldet. Weil der Ergebnisrückgang durch die belastenden Rahmenbedingungen verursacht wurde und kein Anzeichen einer nachhaltigen Beeinträchtigung unserer Ertragskraft ist, streben wir an, eine Dividende in Höhe des Vorjahresbetrags von 6,25 € je Aktie zu zahlen. Unsere Gewinnausschüttung ist damit weiterhin auf hohem Niveau.

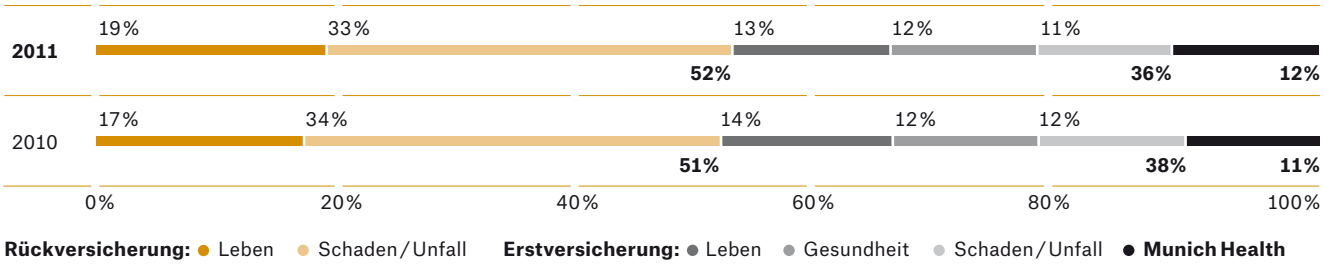
Wichtige Kennzahlen

		2011	2010	2009	2008	2007
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	49,6	45,5	41,4	37,8	37,3
Schaden-Kosten-Quote						
Rückversicherung Schaden/Unfall[1]	%	113,6	100,5	95,3	99,4	96,4
Erstversicherung Schaden/Unfall	%	97,8	96,8	93,2	90,9	93,4
Munich Health[2]	%	99,4	99,7	99,4		
Versicherungstechnisches Ergebnis	Mio. €	286	1.965	2.747	2.756	
Ergebnis aus Kapitalanlagen	Mio. €	6.756	8.642	7.883	5.916	9.253
Nicht versicherungstechnisches Ergebnis	Mio. €	894	2.013	1.974	1.078	
Operatives Ergebnis	Mio. €	1.180	3.978	4.721	3.834	5.573
Konzernergebnis	Mio. €	712	2.430	2.564	1.579	3.923
Kapitalanlagen	Mrd. €	201,7	193,1	182,2	174,9	176,2
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	181,2	171,1	163,9	157,1	152,4
Eigenkapital	Mrd. €	23,3	23,0	22,3	21,1	25,3

[1] Nicht berücksichtigt ist für das Jahr 2011 die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt von 1,3 Prozentpunkten.
[2] Ohne nach Art der Lebensversicherung betriebenes Krankenversicherungsgeschäft.

Der Anstieg der Bruttobeiträge resultiert aus starkem organischen Wachstum, vor allem in den Rückversicherungssegmenten Leben und Schaden/Unfall sowie bei Munich Health. Wegen der hohen Belastung aus Naturkatastrophen lag die Schaden-Kosten-Quote in der Schaden- und Unfallrückversicherung deutlich über dem Vorjahresniveau. Der leichte Anstieg der Schaden-Kosten-Quote in der Schaden- und Unfallerstversicherung ist auf zahlreiche lokale Starkregen- und Unwetterereignisse in Deutschland zurückzuführen.

Konzernumsatz[1]



[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Bei der Berichterstattung über die einzelnen Geschäftsbereiche gilt: Volumina und Erfolge aus Geschäften innerhalb eines Segments werden eliminiert; Zahlen, die sich aus Geschäften mit Unternehmen anderer Segmente herleiten (zum Beispiel aus konzerninternen Rückversicherungsabgaben von Erstversicherern an Rückversicherer), sind in den Daten enthalten.

Konzernergebnis

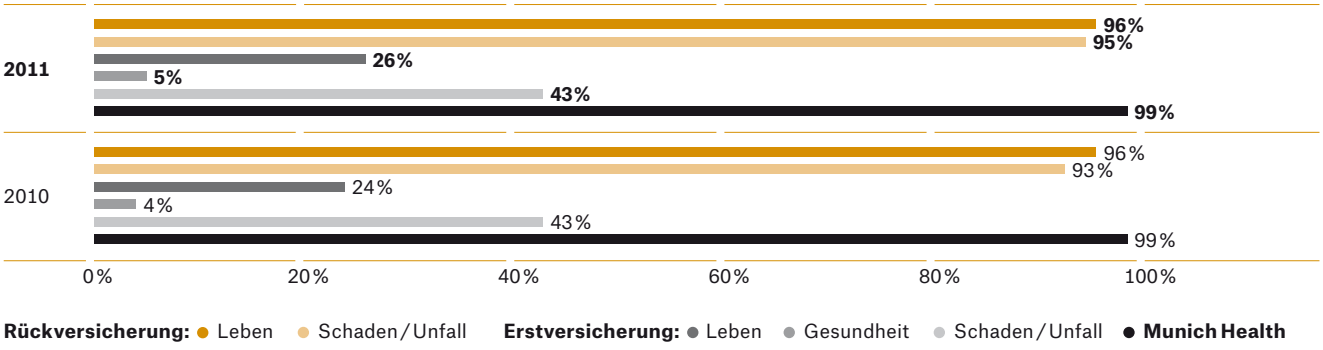
	2011	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Rückversicherung Leben	403	293	37,5
Rückversicherung Schaden/Unfall	371	1.806	–79,5
Erstversicherung Leben	113	172	–34,3
Erstversicherung Gesundheit	244	165	47,9
Erstversicherung Schaden/Unfall	405	319	27,0
Munich Health	45	63	–28,6
Assetmanagement	59	37	59,5
Konsolidierung	–928	–425	–118,4

Die Entwicklung im Rückversicherungssegment Leben war erfreulich. Die Schaden- und Unfallrückversicherung war dagegen geprägt von hohen Ergebnisbelastungen aus Naturkatastrophen. Zudem waren bei den Ergebnissen des Rückversicherungssegments Leben und der Schaden- und Unfallrückversicherung negative Währungseffekte zu verzeichnen. Nähere Erläuterungen zum Geschäftsverlauf in den Segmenten Leben und Schaden/Unfall finden Sie auf Seite 76 ff.

Die Ergebnisentwicklung in den Erstversicherungssegmenten war stark vom Kapitalanlageergebnis geprägt. Dazu berichten wir auf den Seiten 86 ff.

Aufgrund von Währungskursverlusten erzielte Munich Health ein geringes Konzernergebnis. Erläuterungen zum Geschäftsverlauf von Munich Health finden Sie auf Seite 92 f.

Anteil des Auslandsgeschäfts am Umsatz[1]



[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Während wir in den Rückversicherungssegmenten und bei Munich Health weltweit tätig sind, erwirtschaften wir in den Erstversicherungssegmenten den Großteil des Umsatzes im Inland.

Im Berichtsjahr hat sich trotz des positiven Vorsteuerergebnisses von 160 (3.122) Millionen € ein Steuerertrag (Vorjahr: Steueraufwand) von 552 (692) Millionen € ergeben. Dies war wesentlich auf die unterschiedliche Ergebnisentwicklung in den USA und im Rest der Welt zurückzuführen: Die schweren Naturkatastrophenverluste sind vor allem außerhalb der USA angefallen und haben dort eine steuerliche Entlastung bewirkt. Dagegen erzielten unsere Tochtergesellschaften in den USA Gewinne. Diese konnten mit steuerlichen Verlustvorträgen der Vorjahre verrechnet werden, sodass keine laufende Steuerbelastung entstand. Da auf diese Verlustvorträge in der Vergangenheit keine aktiven latenten Steuern gebildet wurden, blieben die Gewinne im Ergebnis ohne Steuerbelastung.

Weil sich die Ertragsaussichten in den USA verbessert haben, bildeten wir im abgelaufenen Jahr erstmalig aktive latente Steuern auf Verlustvorträge der Vorjahre in Höhe von 300 Millionen €. Dieser ergebnisunabhängige Steuereffekt hat ebenfalls zum Steuerertrag beigetragen.

ERGO ergreift Maßnahmen, um Beratungsqualität zu verbessern und Compliance zu stärken

Im Mai gab es umfangreiche Medienberichterstattung zu einer Vertriebsveranstaltung des Strukturvertriebs HMI im Jahr 2007 in Budapest. Es war dort zu massiven Verstößen gegen geltende Richtlinien und Werte des Unternehmens gekommen, insbesondere gegen den „ERGO Verhaltenskodex", der für alle angestellten Mitarbeiter, Führungskräfte und Vorstandsmitglieder aller Einheiten der gesamten Gruppe im In- und Ausland gilt. Damit sich so ein Vorgang nicht wiederholt, verabschiedete ERGO ein Maßnahmenpaket, um die Compliance im Unternehmen zu stärken. Dazu gehört, dass sich die selbstständigen Vertreter in einem Verhaltenskodex verpflichten, klare Regeln im Umgang zwischen Unternehmen, Vertriebspartnern und Kunden einzuhalten. Weitere Maßnahmen zielen auf mehr Transparenz der Produktunterlagen und Dokumentation sowie darauf, die Qualität der Beratung dauerhaft auf einem hohen Niveau sicherzustellen. Darüber hinaus wurde ein Maßnahmenpaket für eine Qualitätsoffensive in der HMI präsentiert. Als sichtbares Zeichen, dass für die Vertriebsorganisation HMI der gleiche hohe Qualitätsanspruch gilt wie für die anderen Vertriebsorganisationen, wurde die HMI im Januar 2012 in ERGO Pro umbenannt.

Daneben veröffentlichte ERGO im Berichtsjahr auch Prüfungsergebnisse zu verschiedenen Vorwürfen, die gegen das Unternehmen erhoben wurden. Dabei handelte es sich vor allem um ein fehlerhaftes Riester-Antragsformular 2005 sowie angeblich falsche Beratung in der betrieblichen Altersversorgung und bei Umdeckungen aus Lebens- in Unfallversicherungen 2009/2010.

Die Vorwürfe, fehlerhaftes Verhalten und die entsprechend negative Berichterstattung vor allem in den deutschen Medien haben der Reputation von ERGO geschadet. Bis Ende Dezember waren aber sowohl in der Stornoentwicklung als auch im Neugeschäft keine signifikanten und negativen Auswirkungen erkennbar. ERGO wird die Entwicklung weiterhin eng verfolgen und danach streben, bei den Kunden und in der Öffentlichkeit durch erstklassige Leistungen zu überzeugen.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Das Unglück des Kreuzfahrtschiffs Costa Concordia wird uns voraussichtlich im mittleren zweistelligen Millionen-Euro-Bereich belasten. Neben den Kosten für das Schiff aus der Kaskoversicherung können weitere Belastungen aus Haftpflichtansprüchen der Passagiere, der Bergung des Wracks sowie aus möglichen Umwelthaftpflichtansprüchen entstehen. Die genaue Schadensumme für Munich Re lässt sich daher noch nicht endgültig beziffern.

Rückversicherung Leben

// Anstieg der Beitragseinnahmen um 21,5 % auf 9,6 Milliarden €, vor allem durch großvolumige Transaktionen
// Kapitalanlageergebnis von 980 Millionen €
// Konzernergebnis von 403 Millionen €
// Market Consistent Embedded Value (MCEV) bei 9.992 Millionen €

Wichtige Kennzahlen

		2011	2010	2009
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	9.602	7.901	6.796
Anteil an gebuchten Bruttobeiträgen der Rückversicherung	%	36,2	33,5	31,2
Operatives Ergebnis	Mio. €	712	434	718
Konzernergebnis	Mio. €	403	293	465
MCEV	Mio. €	9.992	8.284	6.773

Ergebnis

Erfreuliches versicherungstechnisches Ergebnis mit 367 Millionen € trotz Reservestärkungen in Australien

Das Rückversicherungsgeschäft im Segment Leben verlief 2011 erfreulich, was sich im Konzernergebnis von 403 (293) Millionen € widerspiegelt. Das operative Ergebnis stieg entsprechend auf 712 (434) Millionen €. Das Kapitalanlageergebnis belief sich auf 980 (873) Millionen € und lag damit ebenfalls über dem Vorjahresniveau. Mit einem versicherungstechnischen Ergebnis von 367 (79) Millionen € lagen wir zwar knapp unter unserem Ziel von rund 400 Millionen €, bereinigt um die Reservestärkungen für unser australisches Geschäft fiel das Ergebnis jedoch insgesamt positiv aus. Wir verzeichneten einen guten Schadenverlauf in vielen Kernmärkten sowie eine weiterhin lebhafte Nachfrage der Erstversicherer nach Rückversicherungslösungen, die ihr Eigenkapital über Risikotransfer entlasten.

Der Market Consistent Embedded Value (MCEV) des Lebensrückversicherungsgeschäfts erhöhte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 9 992 (8.284) Millionen €. Neben insgesamt positiven Auswirkungen des Kapitalmarkts, insbesondere des Zinsrückgangs, trugen erneut starke operative MCEV-Erträge von 1.109 (751) Millionen € zu den MCEV-Gesamterträgen von 1.513 (1.018) Millionen € bei. Dazu gehörte auch ein hoher Neugeschäftswert von 643 (475) Millionen €, der sowohl auf nachhaltigem laufendem Neugeschäft verschiedener Märkte sowie einer Reihe neuer großer Einzeltransaktionen basiert. Weitere Erläuterungen zum MCEV finden Sie auf Seite 60.

Umsatz

21,5 % Plus beim Umsatz

Mit einem Bruttobeitragsvolumen von 9.602 (7.901) Millionen € stieg der Umsatz in der Lebensrückversicherung im Vergleich zum Vorjahr um 21,5 %. Der wesentliche Treiber für diese erfreuliche Entwicklung war eine Reihe großvolumiger Verträge, bei denen Rückversicherung primär als Kapitalersatz fungiert. Seit Beginn der Kapitalmarktkrise 2008 ist die Nachfrage für diese Lösungen sprunghaft gestiegen und hält auf hohem Niveau an. Vor allem Abschlüsse in Nordamerika, Asien und Kontinentaleuropa führten 2011 zu einer weiteren Umsatzsteigerung. Gegenläufig wirkten die Folgen der weltweiten Rezession, die teilweise die Geschäftsentwicklung bei unseren Kunden belasteten und damit auch die zur Verfügung stehenden Geschäftsvolumina in der Rückversicherung reduzierten.

Bei unveränderten Wechselkursen wären unsere Beitragseinnahmen sogar um 22,8 % gestiegen. Rund 8,2 Milliarden € oder 85 % der Beiträge wurden in Fremdwährung gezeichnet, davon 39 % in Kanadischen Dollar und 18 % in US-Dollar.

Ein wichtiger Wachstumstreiber für unser Geschäft ist die dynamische Entwicklung der Lebensversicherung in Asien, an der wir auf allen wesentlichen Märkten partizipieren. Weitere Wachstumsimpulse für unser zukünftiges Neugeschäft erwarten wir aus den anhaltenden Privatisierungstendenzen bei der Alters-, Pflege- und Berufsunfähigkeitsvorsorge. Für zusätzliche Nachfrage dürften die neuen aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalvorschriften der EU (Solvency II) sorgen. Unter Solvency II werden die Risiken, auch solche aus der Kapitalanlage, umfassender und stärker als bisher mit Kapitalanforderungen belegt werden. Dies ist vor allem für kleine, mittlere und weniger diversifizierte Erstversicherer eine Herausforderung. Steigenden Bedarf sehen wir auch beim Management von Kapitalanlagerisiken in Lebensversicherungsprodukten. So haben wir die Infrastruktur geschaffen, um unseren Kunden umfassende Lösungskonzepte bei der Absicherung von kapitalmarktabhängigen Optionen und Garantien anbieten zu können, und sichern die damit einhergehende Exponierung am Kapitalmarkt ab. Schließlich bauen wir sukzessive die Dienstleistungspalette für unsere Kunden aus, um darüber Zugang zu profitabler Rückversicherung zu erhalten. Besondere Bedeutung haben Beratungsleistungen und Produkte zur Effizienzsteigerung bei den Kernprozessen unserer Kunden. In diesem Bereich bieten wir über unsere Tochtergesellschaft Allfinanz Limited moderne internetbasierte Software-Lösungen zur Automatisierung der Risikoprüfung in der Lebensversicherung an. Zusammen mit unserer Expertise im Underwriting ermöglichen wir unseren Kunden schlankere Prozesse in der Antragstellung und Risikoprüfung.

Entwicklung auf einzelnen wichtigen Märkten

In Deutschland stagnierte die Nachfrage nach Absicherung von Todesfallrisiken in den vergangenen Jahren. Neue Impulse erwarten wir uns in den nächsten Jahren aus der Diskussion rund um die Einführung von Unisex-Tarifen. Ein wichtiger Bestandteil unseres Geschäfts bleibt die Rückversicherung des Berufsunfähigkeitsrisikos. Dabei unterstützen wir unsere Kunden bei der Risikoprüfung, im Schadenmanagement und vor allem bei der Entwicklung zukunftsfähiger Produktkonzepte.

In den USA blieb die Bruttoprämie unserer Tochtergesellschaft Munich American Reassurance Company mit 1,7 (1,7) Milliarden € stabil. Damit konnte diese ihre Position unter den führenden Lebensrückversicherungsunternehmen auf diesem für uns wichtigen Markt behaupten. Trotz des intensiven Wettbewerbs sehen wir gute Chancen, bei Todesfalldeckungen weiterhin moderat zu wachsen, indem wir unseren Kunden auf deren Bedürfnisse zugeschnittene Rückversicherungskapazität anbieten. Das Ergebnis entwickelte sich erfreulich.

Unsere Niederlassung in Kanada, Munich Re, Toronto (Life), konnte auch 2011 das Prämienvolumen und das Ergebnis weiter ausbauen, dies vor allem infolge des Abschlusses weiterer großvolumiger Transaktionen zur Solvenzentlastung von Erstversicherern. Sie ist in allen Sparten ihrer Geschäftstätigkeit (Leben, Invalidität, Gesundheit, Critical Illness und Pflegeversicherung) Marktführerin. Die Beitragseinnahmen stiegen auf 3,6 (2,2) Milliarden €. Zum herausragenden Ergebnis trugen das dynamische Neugeschäft sowie der positive Schadenverlauf bei.

In Asien setzte sich die positive Entwicklung des Neugeschäfts fort. Insgesamt konnten wir mit Beitragseinnahmen von gut 1,0 (1,0) Milliarden € trotz des planmäßigen Auslaufens einiger Verträge das Geschäftsvolumen halten. Wir betrachten Asien weiterhin als eine unserer wichtigsten und profitabelsten Wachstumsregionen.

Unsere Niederlassung in Großbritannien, Munich Re, London (Life), konnte ihren Umsatz mit einem Beitragsvolumen von 0,8 (0,8) Milliarden € stabil halten. Bei den reinen Todesfalldeckungen hält der Preisdruck durch ein Überangebot an Rückversicherungskapazität unvermindert an. Unsere Geschäftspolitik orientiert sich strikt daran, risikoadäquate Preise zu erzielen. Trotz des intensiven Wettbewerbs gelang es uns, unsere starke Position auf dem Markt zu halten. Unsere Strategie besteht darin, unseren Kunden durch eine Ausweitung der Produktpalette Mehrwert zu bieten. Ein Beispiel ist die Übernahme von Langlebigkeitsrisiken. Um unser Portfolio noch besser zu diversifizieren, engagieren wir uns seit 2011 behutsam in diesem Segment.

Unsere Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd., über die wir unser Lebensrückversicherungsgeschäft in Australien und Neuseeland zeichnen, wies in den vergangenen Jahren starkes Wachstum auf. 2011 gelang es, die Prämieneinnahmen um weitere 26,8 % auf 487 (384) Millionen € zu steigern. Während wir in unserem Kerngeschäft, der Deckung von Sterblichkeitsrisiken, einen günstigen Schadenverlauf verzeichneten, verteuern sich marktweit die Fälle von Berufsunfähigkeit durch eine auffallende Verlängerung der Abwicklungszeiten. Für eine Erhöhung der Reserven für sich überwiegend in Abwicklung befindliche Altbestände mussten wir deshalb ca. 150 Millionen € aufwenden. Die Erhöhung entfällt zum größten Teil auf die Rentendeckungsrückstellung, der Rest verteilt sich auf die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für Spätschäden.

Auf dem afrikanischen Kontinent konnte unsere Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Africa Ltd. ihre Beiträge um 14,4 % auf 175 (153) Millionen € erhöhen. Auch wenn sich der Markt für Lebensversicherungen verhalten entwickelt, bleibt der afrikanische Markt für uns interessant. Mittelfristig rechnen wir damit, dass sich die wirtschaftliche Entwicklung beschleunigt und dass damit auch der Versicherungsbedarf steigt.

Rückversicherung Schaden/Unfall

// Anstieg der Beitragseinnahmen um 7,7 % auf 16,9 Milliarden €
// Schaden-Kosten-Quote bei 113,6 %, vor allem aufgrund schwerer Schäden aus Naturkatastrophen
// Kapitalanlageergebnis von 2.157 Millionen €
// Konzernergebnis von 371 Millionen €

Wichtige Kennzahlen

		2011	2010	2009
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	16.903	15.701	14.987
Anteil an gebuchten Bruttobeiträgen der Rückversicherung	%	63,8	66,5	68,8
Schadenquote[1]	%	83,3	69,3	65,8
davon: Naturkatastrophen[1]	%-Punkte	28,8	11,0	1,4
Kostenquote	%	30,3	31,2	29,5
Schaden-Kosten-Quote[1]	%	113,6	100,5	95,3
Operatives Ergebnis	Mio. €	2	2.509	3.381
Konzernergebnis	Mio. €	371	1.806	2.111

[1] Nicht berücksichtigt ist für das Jahr 2011 die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt von 1,3 Prozentpunkten.

Ergebnis

Konzernergebnis von 371 Millionen €

In der Schaden- und Unfallrückversicherung erwirtschafteten wir wegen der ungewöhnlich hohen Belastungen aus Großschäden im Jahr 2011 ein Konzernergebnis von 371 (1.806) Millionen €. Bei der Kapitalanlage erzielten wir ein gutes Resultat von 2.157 (2.563) Millionen €. Das operative Ergebnis, in das auch das Kapitalanlageergebnis einfließt, ging auf 2 (2.509) Millionen € zurück. Das versicherungstechnische Ergebnis belief sich auf –841 (1.223) Millionen €. Darin enthalten ist eine Reduzierung von Rückstellungen in Höhe von 634 Millionen €, vor allem in den Sparten Feuer, Kredit und Technik, die wir im Zuge der Überprüfung unserer sehr soliden Reservierungssituation vornehmen konnten. Den Nettobeiträgen von 15.769 (14.193) Millionen € standen Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle von 13.216 (9.904) Millionen € sowie Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 4.779 (4.437) Millionen € gegenüber.

Die Gesamtbelastung durch Großschäden lag deutlich über den Erwartungen und den mehrjährigen Durchschnittswerten – sie betrug 5.126 (2.228) Millionen €. Die Summe der Schäden aus Naturkatastrophen lag bei 4.544 (1.564) Millionen €. Das entspricht 28,8 (11,0) Prozentpunkten der verdienten Nettobeiträge und übertrifft deutlich die ursprüngliche Erwartung. 2011 war das Jahr mit den höchsten Naturkatastrophenbelastungen für die Rückversicherungsbranche überhaupt. Das Erdbeben in Japan im März war der größte Einzelschaden des Jahres 2011 (rund 1,5 Milliarden €); gemessen an der Belastung von Munich Re handelte es sich um einen weiteren großen Schaden in der Firmengeschichte nach dem Anschlag auf das World Trade Center 2001 und dem Wirbelsturm Katrina 2005. Daneben ereigneten sich weitere große Naturkatastrophen: Hervorzuheben sind vor allem die beiden Erdbeben in Neuseeland im Februar (1.307 Millionen €) und Juni (161 Millionen €). In diesen Werten ist bereits die Reserveerhöhung in Höhe von 386 Millionen € enthalten, die wir im vierten Quartal vorgenommen hatten. Außerdem belasteten uns die flächendeckenden Überschwemmungen in Thailand (547 Millionen €), die im Oktober und November ihren Höhepunkt erreichten. In Australien waren Überschwemmungen in Brisbane im Januar (204 Millionen €) und Zyklon Yasi im Nordosten des Landes im Februar (91 Millionen €) für jeweils hohe Schadenbelastungen verantwortlich. In den USA verursachten Hurrikan Irene im August an der Ostküste (144 Millionen €) sowie Tornados im April (133 Millionen €) bzw. Mai (69 Millionen €) weitere Schäden. Zu nennen ist auch die sturmbedingte Havarie eines Rohölverarbeitungs- und Lagerschiffs in der Nordsee.

Die von Menschen verursachten Großschäden lagen 2011 mit 582 (664) Millionen € wiederholt unterhalb des Vorjahreswerts. Schäden größeren Ausmaßes richteten unter anderem Brände in zwei Produktionseinrichtungen in Deutschland und einer Mine in Australien, Explosionen in einer Ölfabrik in Kanada, die Zerstörung eines Kraftwerks auf Zypern sowie die gestörte Stromversorgung eines Satelliten an. Auch ein großer Schaden für die Haftung von Medikamentenherstellern sowie ein Vorfall in einem Kraftwerk in den USA belasteten uns erheblich.

Schaden-Kosten-Quote nach Schaden/Unfall-Ressorts

%	2011	2010	2009	2008	2007
Germany, Asia Pacific and Africa	195,3	102,5	100,1	106,5	106,0
Europe and Latin America	90,2	110,8	87,2	91,7	95,0
Global Clients and North America	95,9	99,6	88,8	101,4	95,8
Special and Financial Risks[1]	77,4	89,2	112,6	99,0	83,8

[1] Nicht berücksichtigt ist für das Jahr 2011 die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt von 6,6 Prozentpunkten.

Die Schaden-Kosten-Quoten der einzelnen Ressorts entwickelten sich unterschiedlich. Im Ressort Germany, Asia Pacific and Africa stieg die Schaden-Kosten-Quote aufgrund der Großschäden in Japan, Australien und Neuseeland sowie Thailand deutlich an. Das Ressort Europe and Latin America verbesserte seine Schaden-Kosten-Quote, die 2010 durch das Erdbeben in Chile stark belastet war. Im Ressort Global Clients and North America sank die Schaden-Kosten-Quote. Zahlreiche Naturkatastrophen, die vor allem Verträge mit weltweiter Deckung belasteten, wurden durch die positive Abwicklung von früheren Zeichnungsjahren überkompensiert. Für die deutliche Verbesserung im Ressort Special and Financial Risks gab es zwei Gründe: Nach der Finanzkrise sank die Zahl an Insolvenzen und damit die Schaden-Kosten-Quote in Kredit und Kaution auf 41,3 (82,4) %, wobei auch Rückstellungen in einem Umfang von 289 Millionen € bzw. 41 % der in dieser Sparte verdienten Nettobeiträge aufgelöst werden konnten. Zudem ergaben sich 6,4 (–0,9) Prozentpunkte Entlastung bezogen auf die verdienten Nettobeiträge des Ressorts Special and Financial Risks dadurch, dass die Aufwendungen und – 2011 hohen – Erträge aus dem Retrozessionsschutz der gesamten Rückversicherung vollständig in diesem Ressort verbucht werden.

Umsatz

Umsatzplus von 7,7 %

Mit 16,9 (15,7) Milliarden € verzeichneten wir 2011 in der Schaden- und Unfallrückversicherung höhere Beitragseinnahmen (7,7 %) als im Vorjahr, bei unveränderten Wechselkursen wären sie um 10,2 % gestiegen. Rund 14,1 Milliarden € oder 84 % der Beiträge wurden in Fremdwährung gezeichnet, davon 42 % in US-Dollar und 13 % in Pfund Sterling. 16 % unseres Umsatzes generierten wir in Euro. Die Wechselkursentwicklung des Euro gegenüber anderen Währungen beeinflusste unseren Umsatz im Vergleich zum Vorjahr mit 395 Millionen € negativ.

Die Verhandlungen zur Erneuerung der Rückversicherungsverträge verliefen 2011 in einem schwierigen Marktumfeld zufriedenstellend. Dank unserer Kapitalstärke und unseres Risiko-Knowhows konnten wir gute Konditionen erzielen und die Profitabilität des Portfolios leicht steigern. Kapazität steht in den meisten Branchen und Regionen weiter ausreichend zur Verfügung. Insgesamt hält der Druck auf die Preise an, jedoch hat sich der leichte Abwärtstrend nicht weiter fortgesetzt, und eine Stabilisierung der Preise war zu beobachten. Besonders in den schadenbelasteten Branchen und Regionen waren deutliche Preiserhöhungen zu erzielen. So konnten aufgrund der Ereignisse in Australien und des Erdbebens in Japan die Preise von Naturgefahrendeckungen dort um bis zu 50 % erhöht werden. Darüber hinaus verbesserten sich in der Juli-Erneuerung die Preise im amerikanischen Naturkatastrophengeschäft um rund 10 %. Auch in der Sparte Offshore Energy, die 2010 durch den Deepwater-Horizon-Schaden betroffen war, konnten deutliche Ratenerhöhungen durchgesetzt werden.

Wir setzten unsere fokussierte und disziplinierte Zeichnungspolitik weiter fort und reduzierten aus Profitabilitätsgründen gewisse Geschäftsblöcke, beispielsweise in ausgewählten Haftpflichtsegmenten in den USA. Das profitable Wachstum verdankt Munich Re der Fähigkeit, komplexe und maßgeschneiderte Lösungen für ihre Kunden zu entwickeln. Neugeschäft konnte vor allem in stark wachsenden Märkten gezeichnet werden; Verträge zur Eigenkapitalentlastung durch Risikotransfer – vor allem in Asien – trugen dazu einen erheblichen Anteil bei. Daneben erhöhten wir unsere Beiträge durch den Ausbau existierender, profitabler Kundenbeziehungen.

Wir zeichneten einen Teil unseres Vertragsgeschäfts entweder zu individuellen Konditionen, die sich von denen anderer Rückversicherer abheben, oder als exklusive Verträge, bei denen wir als alleiniger Rückversicherer auftreten.

Gebuchte Bruttobeiträge nach Schaden/Unfall-Ressorts

Mio. €	2011	2010	2009	2008	2007
Germany, Asia Pacific and Africa	4.231	3.268	2.836	3.152	2.917
Europe and Latin America	3.767	3.472	3.378	3.868	3.861
Global Clients and North America	5.756	6.140	6.058	5.086	5.751
Special and Financial Risks	3.143	2.812	2.713	2.573	1.608

Bruttobeiträge nach Versicherungszweigen

Mio. €	2011	2010	2009	2008	2007
Haftpflicht	2.127	2.112	2.162	2.118	2.227
Unfall	241	278	353	503	547
Kraftfahrt	3.623	2.793	2.218	2.441	2.643
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1.837	1.838	1.900	1.836	1.730
Feuer	4.553	4.350	4.339	3.998	3.932
Technische Versicherungen	1.566	1.658	1.536	1.457	1.286
Kreditversicherung	696	744	632	825	710
Sonstige Versicherungszweige	2.260	1.928	1.847	1.561	1.149
Gesamt	**16.903**	**15.701**	**14.987**	**14.739**	**14.224**

Entwicklung und Ausbau auf ausgewählten Märkten und bei Tochtergesellschaften

In Deutschland sanken die Beitragseinnahmen; 2011 lagen sie bei 1.030 (1.303) Millionen €. Wegen anhaltender Rückgänge der Originalraten und daraus resultierender unzureichender Preise in der Rückversicherung gaben wir Geschäft auf, bei dem risikogerechte Preise und Bedingungen nicht durchsetzbar waren.

In der Kraftfahrtversicherung, der umsatzstärksten Branche, sind erste Ratenerhöhungstendenzen erkennbar, die insgesamt aber nicht ausreichen, das negative Marktergebnis auszugleichen. Die Margen sind weiterhin auf sehr niedrigem Niveau und werden durch das anhaltende Niedrigzinsniveau und die nicht weiter sinkende Schadenfrequenz weiter belastet. Deshalb reduzierten wir auch 2011 unser Autoversicherungsgeschäft, vor allem im nicht proportionalen Haftpflichtsegment.

In Greater China konnten wir unser Beitragsvolumen auf 1.494 (735) Millionen € ausbauen. Wir partizipierten am starken Originalwachstum in China und konnten zusätzlich großvolumige Neuverträge akquirieren.

In Japan steigerten wir unser Beitragsvolumen geringfügig auf 371 (363) Millionen €. Ungeachtet der schwierigen ökonomischen Lage stellten wir in Japan auch nach dem schweren Erdbeben konstante Kapazität bereit, insbesondere für die Naturgefahrendeckungen von Erdbeben und Taifunen. Schadenbedingt konnten die Raten für

Naturkatastrophen zum Teil deutlich gesteigert werden. Gleichzeitig verbesserten wir unser Portfolio weiter, indem wir auch bewusst auf Geschäft zu nicht risikoadäquaten Preisen und Bedingungen verzichteten.

Die aufsichtsrechtlichen Entwicklungen in Indien lassen weiterhin erwarten, dass sich der Markt für internationale Rückversicherer öffnet. Aufgrund des mittel- und langfristigen Wachstumspotenzials – auch in der Rückversicherung – hält sich Munich Re unter Berücksichtigung des Marktumfelds nach wie vor alle strategischen Optionen offen.

In Australien und Neuseeland bauten wir unsere Marktführerschaft leicht aus. Im Vergleich zum Vorjahr steigerten wir das Prämienwachstum durch profitables Neugeschäft sowie durch substanzielle Ratenverbesserungen für Naturgefahrendeckungen auf 900 (788) Millionen € und optimierten unser Portfolio weiter. Die Erdbebenschäden in Neuseeland sowie die Überschwemmungen und Sturmschäden in Australien belasteten das Ergebnis.

Der Rückversicherungsmarkt in Großbritannien ist durch einen anhaltend starken Wettbewerb geprägt. Dennoch konnten wir erneut unser Beitragsniveau um 5,8 % auf 3.159 (2.985) Millionen € steigern. Dieser Zuwachs beruht vor allem auf dem Anstieg der Originalraten sowie dem organischen Wachstum im Autoversicherungsgeschäft im Rahmen unserer Zusammenarbeit mit einem strategischen Partner.

In Spanien sanken unsere Beitragseinnahmen auf 368 (403) Millionen €. Dieser Rückgang war auf die anhaltende Wirtschaftskrise und unsere ergebnisorientierte Zeichnungspolitik zurückzuführen. Dennoch konnten wir unsere führende Marktstellung behaupten.

In Lateinamerika sind wir weiter Marktführer. Die Beitragseinnahmen kletterten auf 838 (691) Millionen €. Zu diesem Ausbau trugen insbesondere Naturkatastrophendeckungen bei, bei denen wir neben organischem Wachstum eine erneute Steigerung der Raten erreichen konnten. Darüber hinaus konnten wir das profitable Autokaskogeschäft ausbauen. Positiv wirkten auch, wie in den Vorjahren, unsere renditeorientierte Zeichnungspolitik und insbesondere die geringe Schadenbelastung in der Karibik.

Unsere Tochtergesellschaft Munich Re do Brasil Resseguradora S.A. konnte ihr Beitragsvolumen abermals steigern und nimmt unter den internationalen Rückversicherern mit 273 (163) Millionen € weiterhin eine führende Stellung auf dem Markt ein. Die Schaden-Kosten-Quote ist mit 93,8 % gegenüber dem Vorjahr (83,2 %) gestiegen.

Munich Re do Brasil Resseguradora S.A.

		2011	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. R$	644	378	70,4
davon: Schaden/Unfall	Mio. R$	447	335	33,4
Verdiente Nettobeiträge	Mio. R$	277	169	63,9
davon: Schaden/Unfall	Mio. R$	238	146	63,0
Schadenquote Schaden/Unfall	%	54,4	49,7	
Kostenquote Schaden/Unfall	%	39,4	33,5	
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	93,8	83,2	
Jahresergebnis	Mio. R$	31,2	25,0	24,0
Kapitalanlagen	Mio. R$	453	363	24,8

Im Ressort Global Clients and North America ist insgesamt ein Beitragsrückgang zu verzeichnen. Wir haben andererseits Wachstumschancen sowohl bei bestehenden Kundenverbindungen als auch ausgewählten Produkten genutzt. Gleichzeitig trennten wir uns von Verträgen, die nicht mehr unseren Preisvorstellungen entsprachen.

Das Ergebnis im US-Geschäft wurde in diesem Jahr von Naturkatastrophen, vor allem von Tornados im Frühjahr und Hurrikan Irene im August, beeinflusst. Trotz dieser Schadenereignisse konnten Munich Reinsurance America, Inc. und American Modern Insurance Group (AMIG) ein positives Ergebnis erzielen. Die vor zwei Jahren begonnenen umfangreichen Maßnahmen zur Verbesserung der Effizienz wirken sich positiv auf die Kostenquote beider Gesellschaften aus. Sehr erfreulich ist auch in diesem Jahr mit 117 Millionen € das Jahresergebnis der HSB Group. Zudem wurde das Rating der HSB Group im Herbst von A.M. Best von A+ (Superior) auf A++ (Superior) verbessert. Die Strategie der Kombination von Erst- und Rückversicherungsaktivitäten in den USA hat sich weiter bewährt, und wir werden diesen Weg auch in Zukunft gehen. Aufgrund der guten Ergebnisse unserer US-Engagements in den vergangenen Jahren konnte 2011 eine Dividende in Höhe von 700 Millionen US$ an die Münchener Rück AG gezahlt werden.

Munich Reinsurance America

		2011	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. US$	4.055	3.621	12,0
davon: Schaden/Unfall	Mio. US$	3.591	3.111	15,4
Verdiente Nettobeiträge	Mio. US$	3.032	2.881	5,2
davon: Schaden/Unfall	Mio. US$	2.567	2.364	8,6
Schadenquote Schaden/Unfall	%	61,8	71,0	
Kostenquote Schaden/Unfall	%	31,1	33,2	
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	92,8	104,2	
Jahresergebnis	Mio. US$	1.135,3	276,5	310,7
Kapitalanlagen	Mio. US$	14.589	15.611	-6,5

Die Munich Reinsurance Canada Non-Life Group, die aus der Munich Reinsurance Company of Canada und der Temple Insurance Company besteht, hat wiederum positiv zum Ergebnis beigetragen – trotz des Großschadens am Slave Lake in der Provinz Alberta. Bei diesem Waldbrand sind mehrere Hundert Häuser einer Kleinstadt zerstört worden. Die Erstversicherungstochter Temple Insurance Company hat aktuell ein Prämienaufkommen von 158 (182) Millionen Kan$ und trägt damit 44,6 % zum Umsatz unserer kanadischen Non-Life Group bei.

Munich Reinsurance Canada Non-Life Group

		2011	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. Kan$	354	399	-11,3
Schaden/Unfall	Mio. Kan$	354	399	-11,3
Verdiente Nettobeiträge	Mio. Kan$	282	298	-5,4
Schaden/Unfall	Mio. Kan$	282	298	-5,4
Schadenquote Schaden/Unfall	%	62,8	60,7	
Kostenquote Schaden/Unfall	%	32,6	34,6	
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	95,4	95,3	
Jahresergebnis	Mio. Kan$	66,1	59,6	10,9
Kapitalanlagen	Mio. Kan$	1.592	1.550	2,7

Unsere Schweizer Tochtergesellschaft New Reinsurance Company Ltd. (NewRe) konnte im Geschäftsjahr 2011 ihr Geschäftsvolumen um 8,8 % auf 1.402 (1.289) Millionen sfr ausbauen. NewRe profitierte dabei von ihrer Spezialisierung auf strukturierte, maßgeschneiderte Rückversicherungslösungen. Im traditionellen Geschäft dagegen

(mit dem Schwerpunkt auf nicht proportionalen Deckungen von Naturkatastrophen in Europa) blieb das Prämienvolumen aufgrund konsequenten Zyklusmanagements stabil. NewRe konnte im Geschäftsjahr 2011 erneut ein sehr erfreuliches Ergebnis erwirtschaften. Die Schaden-Kosten-Quote stieg gegenüber dem außerordentlich guten Ergebnis im Vorjahr an.

New Reinsurance Company Ltd.[1]

		2011	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. sfr	1.402	1.289	8,8
davon: Schaden/Unfall	Mio. sfr	772	702	10,0
Verdiente Nettobeiträge	Mio. sfr	1.148	1.162	–1,2
davon: Schaden/Unfall	Mio. sfr	641	590	8,6
Schadenquote Schaden/Unfall	%	75,9	57,2	
Kostenquote Schaden/Unfall	%	21,9	26,9	
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	97,8	84,1	
Jahresergebnis	Mio. sfr	108,9	136,3	–20,1
Kapitalanlagen	Mio. sfr	4.292	3.858	11,2

[1] Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

In der Transportversicherung sind die Beitragseinnahmen im Vergleich zu 2010 gestiegen. In der Rückversicherung ist die Entwicklung aufgrund der konsequenten Fokussierung auf Profitabilität bei wettbewerbsbedingt unzureichendem Marktpreisniveau rückläufig. Hingegen bauen wir vor allem über unser Londoner Lloyd's-Syndikat Watkins ertragreiches Geschäft in der Erstversicherung aus. Von den insgesamt 1,3 Milliarden € erwirtschaftete Watkins 475 (392) Millionen €. Die zahlreichen Naturkatastrophen sowie zusätzliche Einzelschäden belasten vor allem das Ergebnis des traditionellen Transport-Rückversicherungsgeschäfts und dürften für 2012 deutliche Ratensteigerungen nach sich ziehen.

Spezialsparten

In der Agroversicherung bauten wir unsere führende Position weiter aus. Ansteigende Rohstoffpreise für Agrargüter unterstützten unsere Prämienentwicklung 2011 zusätzlich. Wir zeichneten überwiegend staatlich gestützte Ernteversicherungsprogramme, einen Großteil davon in den USA, und übertragen unsere große Erfahrung und Kompetenz in diesem Geschäft auf andere Regionen mit hohem Ertrags- und Wachstumspotenzial, zum Beispiel Lateinamerika und Südostasien mit Schwerpunkt auf China.

Bei Luft- und Raumfahrtrisiken hat sich der Druck auf die Marktraten weiter verstärkt. Aufgrund sinkender Preise insbesondere im Luftfahrtgeschäft zogen wir uns aus ausgewählten Segmenten zurück, wodurch das Prämienvolumen um 13,2 % auf 551 (635) Millionen € sank. Dank unserer Position als Marktführer konnten wir im Raumfahrtgeschäft profitables Neugeschäft zeichnen und uns im Bestandsgeschäft durch langfristige Verträge dem Ratendruck teilweise entziehen. Aufgrund unseres selektiven Underwritings, Reserveauflösungen aus früheren Zeichnungsjahren und begünstigt durch eine unterdurchschnittliche Großschadenbelastung erzielten wir trotz des schwierigen Marktumfelds ein erfreuliches Ergebnis von 206 (67) Millionen €. Die Schaden-Kosten-Quote sank auf 59,7 (87,7) %.

In unserem Geschäftsfeld Financial Risks ist die Kredit- und Kautionsrückversicherung die wichtigste Sparte. Hier sichern wir finanzielle Risiken ab, die primär mit dem weltweiten Waren- und Dienstleistungsverkehr verbunden sind oder durch Bürgschaften und Garantien entstehen. Dieses Geschäftsfeld ist eng an die weltweite wirtschaftliche Entwicklung, aber auch an regionale ökonomische Tendenzen gekoppelt. Vor allem in unsicherem wirtschaftlichem Umfeld ist die Kreditversicherung ein gefragtes Risikomanagement-Instrument, das Unternehmen Sicherheit über die Begleichung ausstehender Forderungen aus Lieferungen oder Leistungen an Kunden gibt.

Die nach der Finanzkrise deutlich gesunkene Zahl an Insolvenzen ermöglichte es uns, Reserven besonders aus den Zeichnungsjahren 2009 und 2010 aufzulösen. Im Geschäftsjahr 2011 sank daher die Schaden-Kosten-Quote in Kredit und Kaution auf 41,3 (82,4) %. Unser Beitragsvolumen ging dabei leicht auf 696 (744) Millionen € zurück.

Maßgeschneiderte Lösungen für Industrie- und Großkunden

In der Einheit Corporate Insurance Partner bieten wir unseren Kunden im Industrie- und Großprojektgeschäft ein breites Spektrum an Versicherungsprodukten, maßgeschneiderten Lösungen und Services an, die auf unserem ausgewiesenen industrie- und risikospezifischen Wissen basieren. Die Investitionen in den weltweiten Ausbau dieser Aktivitäten und Naturkatastrophen belasteten die Schaden-Kosten-Quote im Geschäftsjahr 2011.

Katastrophenanleihen als effizientes Risikoabsicherungsinstrument

Der Bereich Risk Trading platziert Versicherungsrisiken auf dem Kapital- sowie dem Retrozessionsmarkt. Die Services dieser Einheit bieten wir primär unseren Kunden an, nutzen sie jedoch ebenso für eigene Zwecke, sofern die Abgabe von Versicherungsrisiken aus der Sicht des Risikomanagements nützlich erscheint. In einer Kundentransaktion wurde im ersten Halbjahr 2011 Hurrikan-USA-Kapazität bei Investoren platziert (200 Millionen US$). In drei eigenen Transaktionen sicherte Munich Re die Szenarien Windsturm Europa und Hurrikan USA ab („Queenstreet II – IV“ mit Volumina von 100, 150 und 100 Millionen US$). Wir sind mittlerweile einer der größten europäischen Investoren bei sogenannten Insurance-linked Securities (ILS), das heißt Verbriefungen von Versicherungsrisiken auf dem Kapitalmarkt. Das Erdbeben in Japan löste im Mai den Ausfall eines solchen Wertpapiers, der Katastrophenanleihe „Muteki“, aus. Mit dieser Anleihe waren Erdbebenrisiken für einen japanischen Kunden auf dem Kapitalmarkt platziert worden. Durch den Schadenfall erhielt der Kunde den Nominalbetrag der Katastrophenanleihe von rund 200 Millionen €. Während die Auszahlung an den Kunden im versicherungstechnischen Ergebnis enthalten ist, wird die Entlastung aus der Kapitalmarktdeckung im Kapitalanlageergebnis ausgewiesen. Bei diesem aktuellen Fall hat sich also die Katastrophenanleihe als ein effizientes Risikoabsicherungsinstrument für Munich Re und ihren Kunden bewährt.

Erstversicherung Leben

// Gesamte Beitragseinnahmen um 3,2 % auf 7,9 Milliarden € gefallen, vor allem wegen des geringeren Einmalbeitragsgeschäfts
// Kapitalanlageergebnis von 2.576 Millionen €
// Konzernergebnis von 113 Millionen €
// Market Consistent Embedded Value (MCEV) bei –872 Millionen €

Wichtige Kennzahlen

		2011	2010	2009
Gesamte Beitragseinnahmen[1]	Mrd. €	7,9	8,2	7,9
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	6.263	6.484	6.294
Anteil an gebuchten Bruttobeiträgen der Erstversicherung	%	35,5	37,1	37,9
Operatives Ergebnis	Mio. €	206	355	218
Konzernergebnis	Mio. €	113	172	27
MCEV	Mio. €	–872	2.375	3.155

[1] Die gesamten Beitragseinnahmen enthalten über die gebuchten Bruttobeiträge hinaus auch die Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten in Übereinstimmung mit den statutorischen Bilanzierungsrichtlinien des Heimatlandes des Versicherers.

Ergebnis

Konzernergebnis lag bei 113 Millionen €

Bei dauerhaft niedrigen Marktzinsen stehen Lebensversicherungsunternehmen vor erheblichen Herausforderungen, weil sie ihren Kunden langfristige Zinsgarantien bieten. Wir haben mit derivativen Finanzinstrumenten zur Absicherung des Wiederanlagerisikos, sogenannten Swaptions, frühzeitig in erheblichem Umfang für lang andauernde Niedrigzinsphasen vorgesorgt. Von diesem Absicherungsprogramm profitieren Versicherte und Aktionäre gleichermaßen. Aufgrund des Zinsrückgangs seit Jahresbeginn waren Zuschreibungen auf unsere Zinsabsicherungen in Höhe von 368 Millionen € vorzunehmen, die zu einem Ergebniseffekt von 84 Millionen € führten. Das Niedrigzinsumfeld belastet trotz geringerer Garantieversprechen auch die Profitabilität des konventionellen Neugeschäfts. Höhere Margen bieten fondsgebundene Produkte, deren Absatz jedoch rückläufig war.

Das Konzernergebnis in der Lebenserstversicherung lag im abgelaufenen Geschäftsjahr bei 113 (172) Millionen €, maßgeblich beeinflusst durch die Abschreibungen auf griechische Staatsanleihen, welche die Zuschreibungen auf unsere Zinsabsicherungen deutlich übertrafen. Beim operativen Ergebnis verzeichneten wir mit 206 (355) Millionen € einen Rückgang um 42,0 %. Auch das versicherungstechnische Ergebnis war rückläufig.

Der MCEV des Lebenserstversicherungsgeschäfts sank im Geschäftsjahr 2011 auf –872 (2.375) Millionen €. Verantwortlich war neben dem weiteren starken Zinsrückgang, der mit einer sehr hohen Zinsvolatilität einherging, auch die Belastung durch Wertverluste von Anleihen der europäischen Peripheriestaaten. Diese Situation ist aufgrund langlaufender Verträge mit Garantien für die Versicherten eine Herausforderung für die gesamte Branche. Wie in den Vorjahren wendeten wir die strikten Vorschriften einer marktkonsistenten Bewertung zum Stichtag 31. Dezember 2011 an; diese führten trotz unserer Absicherungen gegen lang anhaltende Niedrigzinsphasen zu deutlich rückläufigen Ergebnissen. Zur Bewertung wurden Swap-Zinsen ohne Anpassungen herangezogen. Dieser Bewertungsansatz ist im aktuellen Umfeld, speziell mit Blick auf die außergewöhnliche Kapitalmarktsituation (Eurokrise), betont konservativ. Die Gesamterträge des MCEV machten –3.115 (–602) Millionen € aus. Allerdings lagen die Erträge aus der operativen Tätigkeit, die einen Großteil der Effekte aus der Kapitalmarktentwicklung ausklammern, bei 771 (317) Millionen €. Der Neugeschäftswert war, aufgrund der rigorosen Anwendung der ungünstigen Kapitalmarktdaten, mit –13 (114) Millionen € negativ. Weitere Erläuterungen zum MCEV finden Sie auf Seite 60.

Umsatz

Beitragsrückgang von 3,2 %

Die gesamten Beitragseinnahmen (darin sind die Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen oder Kapitalisierungsprodukten enthalten) in der Lebenserstversicherung beliefen sich 2011 auf 7,9 (8,2) Milliarden €, ein Minus von 3,2 % verglichen mit dem Vorjahr. Im internationalen Geschäft verzeichneten wir ein geringeres Einmalbeitragsgeschäft mit fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten, sodass sich Gesamtbeiträge von 2,0 (2,1) Milliarden € ergaben. Insbesondere in Österreich reduzierte sich das Einmalbeitragsgeschäft mit fondsgebundenen Versicherungen aufgrund veränderter steuerlicher Rahmenbedingungen. In Deutschland lagen die gesamten Beitragseinnahmen bei 5,9 (6,0) Milliarden €; auch hier zeichneten wir geringere Einmalbeiträge. Nach einer längeren Phase des starken Wachstums in diesem Geschäft zeigte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr marktweit ein Rückgang. Die gebuchten Bruttobeiträge im In- und Ausland erreichten 6,3 (6,5) Milliarden €: Während in Deutschland ein Rückgang um 5,2 % auf 4,6 (4,9) Milliarden € zu verzeichnen war, wuchsen die gebuchten Bruttobeiträge international leicht um 2,0 % auf 1,7 (1,6) Milliarden €; zu Letzterem hat vor allem das gute Wachstum in Belgien beigetragen.

Neugeschäft Lebensversicherung

	2011	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Deutschland			
Laufende Beiträge	352	331	6,3
Einmalbeiträge	1.454	1.609	–9,6
Gesamt	**1.806**	**1.940**	**–6,9**
Jahresbeitragsäquivalent[1]	497	492	1,0
International			
Laufende Beiträge	182	180	1,1
Einmalbeiträge	753	800	–5,9
Gesamt	**935**	**980**	**–4,6**
Jahresbeitragsäquivalent[1]	257	260	–1,2

[1] Das Jahresbeitragsäquivalent entspricht dem laufenden Beitrag zuzüglich 10 % der Einmalbeiträge.

Im deutschen Neugeschäft zu laufenden Beiträgen konnten wir 2011 zulegen. Mit 352 (331) Millionen € übertraf es den Vorjahreswert um 6,3 %. Dies ist vor allem auf gutes Neugeschäft in der betrieblichen Altersversorgung zurückzuführen. In Summe ergab sich in Deutschland ein Neugeschäftsrückgang von 6,9 % auf 1,8 (1,9) Milliarden €, in der international gebräuchlicheren Größe Jahresbeitragsäquivalent (Annual Premium Equivalent – APE) gemessen ein leichtes Plus von 1,0 %. Das internationale Neugeschäft ging um 4,6 % auf 935 (980) Millionen € zurück, in APE gemessen war der Rückgang mit 1,2 % geringer. Dies ist dem leichten Wachstum bei den laufenden Beiträgen (1,1 %) zuzuschreiben; vor allem in Belgien und Polen konnten wir höheres Neugeschäft erzielen.

Erstversicherung Gesundheit

// Anstieg der Beitragseinnahmen um 4,0 % auf 5,7 Milliarden € – Neugeschäft in der Vollversicherung mit deutlichem Beitragsplus
// Kapitalanlageergebnis von 1.301 Millionen €
// Konzernergebnis von 244 Millionen €
// Market Consistent Embedded Value (MCEV) bei 1.747 Millionen €

Wichtige Kennzahlen

		2011	2010	2009
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	5.717	5.499	5.171
Anteil an gebuchten Bruttobeiträgen der Erstversicherung	%	32,5	31,5	31,2
Operatives Ergebnis	Mio. €	325	236	216
Konzernergebnis	Mio. €	244	165	83
MCEV	Mio. €	1.747	1.733	1.971

Ergebnis

Konzernergebnis steigt auf 244 Millionen €

Im Erstversicherungssegment Gesundheit stieg das Konzernergebnis 2011 auf 244 (165) Millionen €. Zum Ergebnis hat eine konzerninterne Transaktion mit 116 Millionen € positiv beigetragen: ERGO hat am Jahresende ihre Anteile an den ausländischen Krankenversicherern der DKV-Gruppe an die Munich Health Holding veräußert. Das operative Ergebnis stieg auf 325 (236) Millionen €. Das Kapitalanlageergebnis blieb auf dem Niveau des Vorjahres. Das versicherungstechnische Ergebnis betrug 568 (418) Millionen €.

Der MCEV betrug zum Ende des Geschäftsjahres 1.747 (1.733) Millionen €. In diesem Geschäft werden keine Zinsgarantien gegeben. Einkalkulierte Zinssätze können mit Änderungen der Tarifbeiträge, wie sie regelmäßig aufgrund von steigenden Leistungen im Gesundheitswesen erforderlich sind, angepasst werden. Daher wirkt sich das Zinsumfeld hier anders aus als in der Lebensversicherung. Die Gesamterträge des MCEV erhöhten sich auf 137 (–122) Millionen €. Maßgeblich trugen hierzu die operativen MCEV-Erträge mit 547 (58) Millionen € bei. Der Neugeschäftswert lag bei 50 (28) Millionen €.

Durch die Gesundheitsreform von 2007 haben sich die Bedingungen in der deutschen Krankenvollversicherung seit dem 1. Januar 2009 geändert. Zum einen können Versicherungsnehmer nun den Anbieter wechseln und dabei teilweise die Alterungsrückstellungen mitnehmen. Zum anderen wurde eine Leistungspflicht gegenüber Nichtzahlern ohne Kündigungsmöglichkeit eingeführt. Dies wird im MCEV-Modell nur auf der Basis derzeitiger, noch sehr unvollkommener Erfahrungen berücksichtigt; das künftige Kundenverhalten ist jedoch noch schwer einzuschätzen. Die Diskussionen über das deutsche Gesundheitssystem halten an, auch eventuell bevorstehende gesetzliche Änderungen könnten naturgemäß zu erheblichen Veränderungen in unseren MCEV-Zahlen führen. Weitere Erläuterungen zum MCEV finden Sie auf Seite 60.

Umsatz

Umsatzplus von 4,0 %

Die Beiträge im Segment Gesundheit kletterten seit Jahresbeginn um 4,0 % auf 5,7 (5,5) Milliarden €. Das Geschäft mit Ergänzungsversicherungen wuchs um 4,1 %, während die Beitragseinnahmen in der Krankheitskostenvollversicherung um 3,4 % zulegten. Hier zeigt sich der Wegfall der 3-Jahres-Wechselsperre zum 1. Januar 2011, der das Neugeschäft belebte. Gegenüber dem Vorjahr verbesserte sich das Neugeschäft in der Vollversicherung um 18,4 %. In der Ergänzungsversicherung ging es hingegen um 30,6 % zurück; im Vorjahr hatte sich dort der Abschluss eines Großvertrags stark bemerkbar gemacht. In unserem Geschäftsfeld Reiseversicherung, das im Segment Gesundheit ausgewiesen wird, verzeichneten wir 2011 um 13,5 % gestiegene Beitragseinnahmen. Die Unruhen in der arabischen Welt und das Erdbeben in Japan haben sich kaum auf den Reiseversicherungsbereich ausgewirkt.

Aufgrund einer Adjustierung der strategischen Ausrichtung im Segment Gesundheit konzentrieren wir uns neben der Reiseversicherung künftig auf das eigentliche Kerngeschäft der privaten Krankenversicherung: auf hochwertige Vollversicherungen und flexible Ergänzungsversicherungen zum gesetzlichen Versicherungsschutz. Als maßgebliche produktstrategische Konsequenz wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr leistungsreduzierte Einsteigertarife geschlossen.

Erstversicherung Schaden/Unfall

// Beitragseinnahmen bei 5,6 Milliarden € – ein Plus von 2,5 %
// Schaden-Kosten-Quote von 97,8 % beeinflusst durch lokale Starkregen- und Unwetterereignisse
// Kapitalanlageergebnis von 711 Millionen €
// Konzernergebnis von 405 Millionen €

Wichtige Kennzahlen

		2011	2010	2009
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	5.637	5.498	5.131
Anteil an gebuchten Bruttobeiträgen der Erstversicherung	%	32,0	31,4	30,9
Schadenquote	%	63,7	63,1	60,3
Kostenquote	%	34,1	33,7	32,9
Schaden-Kosten-Quote	%	97,8	96,8	93,2
Operatives Ergebnis	Mio. €	658	678	474
Konzernergebnis	Mio. €	405	319	257

Ergebnis

Gewinnanstieg auf 405 Millionen €

Das Konzernergebnis in der Schaden- und Unfallerstversicherung belief sich auf 405 (319) Millionen €. Ergebnissteigernd wirkte der Verkauf der Capital Square Pte. Ltd., einer Konzerngesellschaft mit einem Immobilienkomplex in Singapur, der einen Gewinn von 156 Millionen € einbrachte. Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert und sonstige Vermögenswerte der ERGO Daum Direct General Insurance Co. Ltd. in Südkorea in Höhe von 36 Millionen € belasteten das Ergebnis. Mit der Wertberichtigung wurde der anhaltend schwierigen Marktsituation im koreanischen Kraftfahrtversicherungsmarkt Rechnung getragen. Auch waren Abschreibungen auf Aktien und Derivate erforderlich, die das Konzernergebnis belasteten und sich in einem rückläufigen Kapitalanlageergebnis niederschlugen. Insgesamt betrug das Kapitalanlageergebnis in der Schaden- und Unfallerstversicherung 711 (773) Millionen €.

Schaden-Kosten-Quote bei 97,8 %

Die Schaden-Kosten-Quote lag 2011 mit 97,8 (96,8) % leicht über dem Wert des Vorjahres. In Deutschland belief sie sich auf 93,1 % und war damit um 3,3 Prozentpunkte über dem Vorjahreswert; zahlreiche lokale Starkregen- und Unwetterereignisse hatten im dritten Quartal 2011 das Schadenaufkommen erhöht. Darüber hinaus haben wir die Reserven für Haftpflicht aufgrund von Großschäden und zur Risikovorsorge erhöht. Im internationalen Geschäft betrug die Schaden-Kosten-Quote 105,0 (107,8) %. Auch wenn das absolute Niveau weiterhin nicht befriedigend ist, ist eine Verbesserung erkennbar. Neben einem besseren Ergebnis in Polen, das im Vorjahr durch Naturkatastrophenschäden stark belastet war, ist dies auch auf unsere Konsolidierungsmaßnahmen auf den anderen Märkten zurückzuführen. So haben wir in der Türkei den Anteil des nicht profitablen Kraftfahrtgeschäfts am Portfolio deutlich reduziert, gleichzeitig eine differenziertere Tarifstruktur eingeführt und selektiv höhere Preise durchgesetzt. Gleichwohl bleibt das Marktumfeld insbesondere in der Kraftfahrtversicherung in der Türkei und auch in Südkorea sehr schwierig.

Den bezahlten Schäden und der Veränderung der Schadenrückstellung von zusammen 3.149 (3.037) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 1.686 (1.615) Millionen € standen verdiente Nettobeiträge von 4.941 (4.806) Millionen € gegenüber.

Umsatz

Umsatzplus von 2,5 %

Im abgelaufenen Geschäftsjahr stieg das Beitragsvolumen auf 5,6 (5,5) Milliarden € – ein Plus von 2,5 %. Wachstum erzielten wir im deutschen wie im internationalen Geschäft in ähnlicher Größenordnung. Im internationalen Geschäft legten die Beiträge vor allem in Polen deutlich zu. Dämpfend wirkten sich hier der Verkauf der portugiesischen Tochtergesellschaft, deren Beiträge im vierten Quartal 2011 nicht mehr in der Erfolgsrechnung enthalten sind sowie die Sanierungsmaßnahmen in der Türkei und in Südkorea aus. Im deutschen Geschäft erzielten wir im Berichtsjahr Beiträge von 3,3 (3,2) Milliarden €, ein Anstieg von 2,4 %. Unser Wachstumstreiber mit einem Plus von 8,1 % war wie im vergangenen Jahr die Gewerbe- und Industrieversicherung. Hierzu hat auch das Industrieversicherungsgeschäft in unseren Nachbarländern Niederlande und Österreich einen Beitrag geleistet, welches wir aus Deutschland heraus betreiben. In der Unfallversicherung verzeichneten wir im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Rückgang von 3,3 %. In Kraftfahrt legten dagegen die Beiträge von Januar bis Dezember um 3,6 % zu; darin spiegeln sich unsere Sanierungen und die Tarifanhebung zum Jahresbeginn wider. In der Rechtsschutzversicherung erreichten wir bei den Beitragseinnahmen in Deutschland einen leichten Anstieg von 0,4 %.

Munich Health

// Im Berichtsjahr deutlicher Anstieg der Beiträge um 19,3 % auf 6,1 Milliarden €
// Schaden-Kosten-Quote von Januar bis Dezember von 99,4 %
// Kapitalanlageergebnis von 164 Millionen €
// Konzernergebnis im Berichtsjahr von 45 Millionen €; stark belastet durch Fremdwährungsverluste

Wichtige Kennzahlen

		2011	2010	2009
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	6.133	5.140	3.974
Schadenquote[1]	%	80,1	78,5	80,0
Kostenquote[1]	%	19,3	21,2	19,4
Schaden-Kosten-Quote[1]	%	99,4	99,7	99,4
Operatives Ergebnis	Mio. €	165	131	133
Konzernergebnis	Mio. €	45	63	27

[1] Ohne nach Art der Lebensversicherung betriebenes Krankenversicherungsgeschäft.

In den vergangenen Jahren hat sich der weltweite Gesundheitsmarkt sowohl im Versorgungs- als auch im Versicherungsbereich zu einem der wachstumsstärksten Wirtschaftszweige entwickelt. Ein Trend, der sich als Folge des medizinischen Fortschritts, steigender Lebenserwartung und entstehender Gesundheitsmärkte in den Schwellenländern künftig noch verstärken wird. Um die damit verbundenen Chancen konsequent zu nutzen, hat Munich Re ihre Healthcare-Spezialisten für das internationale Gesundheitsgeschäft im Geschäftsfeld Munich Health gebündelt.

Zu den Eckpfeilern des Geschäftsfelds gehören das weltweite Krankenrückversicherungsgeschäft von Munich Re sowie die Krankenerstversicherer außerhalb Deutschlands. In den USA gehören die zum 1. Januar 2011 akquirierte Windsor und unser Spezialkrankenerstversicherer Sterling dazu. Beide Unternehmen agieren unter der gemeinsamen Marke Windsor Health Group.

Ergebnis

Kapitalanlageergebnis bei 164 Millionen €

Das Konzernergebnis sank auf 45 (63) Millionen €. Der wesentliche Grund dafür waren Währungskursverluste, die das nicht operative Ergebnis belasteten. Beim Kapitalanlageergebnis verzeichneten wir gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg um 15,5 % auf 164 (142) Millionen €. Das operative Ergebnis betrug 165 (131) Millionen €. Das versicherungstechnische Ergebnis lag mit 66 (69) Millionen € leicht unter dem Vorjahr.

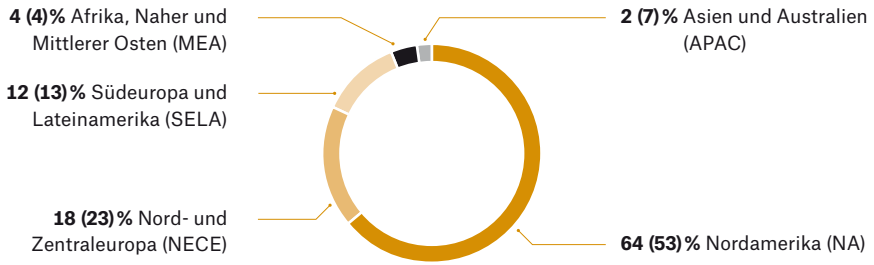
Die Schaden-Kosten-Quote des Segments Munich Health lag bei 99,4 (99,7) %. Diese Kennzahl bezieht sich naturgemäß nur auf das kurzfristige Krankenversicherungsgeschäft und nicht auf das nach Art der Lebensversicherung betriebene Geschäft. Letzteres machte im Berichtsjahr 10,9 (12,5) % der gebuchten Bruttobeiträge aus. In der Rückversicherung ist der Rückgang der Schaden-Kosten-Quote auf einen insgesamt günstigeren Schadenverlauf infolge von Geschäftsrestrukturierungen und Neugeschäft zurückzuführen. Innerhalb der Erstversicherung stieg die Schaden-Kosten-Quote, in erster Linie weil sich die Geschäftsentwicklung bei Sterling verschlechterte.

Umsatz

Umsatzplus von 19,3 %

Die gebuchten Bruttobeiträge erhöhten sich gegenüber dem Vorjahr deutlich um 19,3 % auf 6,1 (5,1) Milliarden €. Bei unveränderten Wechselkursen wäre das Beitragsvolumen sogar um 20,9 % gestiegen.

Bruttobeiträge nach Geschäftsverantwortung



In der Rückversicherung ist der Zuwachs der gebuchten Bruttobeiträge um 29,5 % auf 4,2 (3,2) Milliarden € im Wesentlichen auf den Abschluss eines neuen großvolumigen Quotenvertrags in Nordamerika zurückzuführen, der bereits im ersten Quartal 2011 wirksam wurde. Umgekehrt sanken unsere Beitragseinnahmen in Asien wegen der planmäßigen Beendigung eines großen Vertrags zur Kapitalentlastung.

Im internationalen Krankenerstversicherungsgeschäft verzeichneten wir 2011 einen Zuwachs um 2,2 % auf 1.968 (1.925) Millionen €. Mit dem Kauf von Windsor konnten wir den Beitragsrückgang überkompensieren, der bei Sterling im Geschäftsjahr eingetreten ist; denn Sterling ist in ihren Vertriebsmöglichkeiten aufgrund veränderter regulatorischer Rahmenbedingungen stark eingeschränkt worden. Der Erwerb von Windsor zum 1. Januar 2011 folgte der Strategie von Munich Health, seine Position auf dem US-Medicare-Markt zu stärken. Die beiden Gesellschaften bieten gemeinsam Krankenversicherungsleistungen und spezielle Managed-Care-Programme für das Seniorensegment an, wobei Sterling damit auf das von Windsor aufgebaute Netz aus Dienstleistern zurückgreifen kann. Bei den europäischen Erstversicherungsgesellschaften glichen im Wesentlichen Beitragszuwächse in Spanien und Belgien den Beitragsrückgang in Großbritannien aus.

Entwicklung der Kapitalanlagen

// Deutsche und amerikanische Staatsanleihen dominieren unser breit diversifiziertes Portfolio; Bestände an Staatsanleihen aus Südeuropa und Irland deutlich abgebaut
// Abschreibungen von 1.178 Millionen € auf den Bestand von Wertpapieren des griechischen Staats vorgenommen
// Weiterhin gutes Abgangsergebnis
// Kapitalanlageergebnis von 6,8 Milliarden €

Kapitalanlagen nach Anlagearten[1]

			Rückversicherung			
		Leben	Schaden/Unfall			Leben
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	257	267	1.187	1.178	1.445	1.760
Anteile an verbundenen Unternehmen	14	16	62	67	31	20
Anteile an assoziierten Unternehmen	75	54	391	282	101	192
Darlehen	14	47	56	188	33.910	31.045
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–	13	42
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar						
Festverzinslich	13.594	11.905	46.664	45.110	32.584	35.803
Nicht festverzinslich	895	974	4.691	5.419	1.768	1.892
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet						
Handelsbestände						
Festverzinslich	–	–	508	424	59	50
Nicht festverzinslich	–	–	28	25	–	3
Derivate	549	331	373	154	765	323
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert						
Festverzinslich	–	–	–	–	161	233
Nicht festverzinslich	–	–	–	–	4	8
Depotforderungen	7.784	5.069	1.196	1.499	165	136
Sonstige Kapitalanlagen	193	330	943	787	925	623
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	–	–	–	–	5.092	4.953
Gesamt	**23.375**	**18.993**	**56.099**	**55.133**	**77.023**	**77.083**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

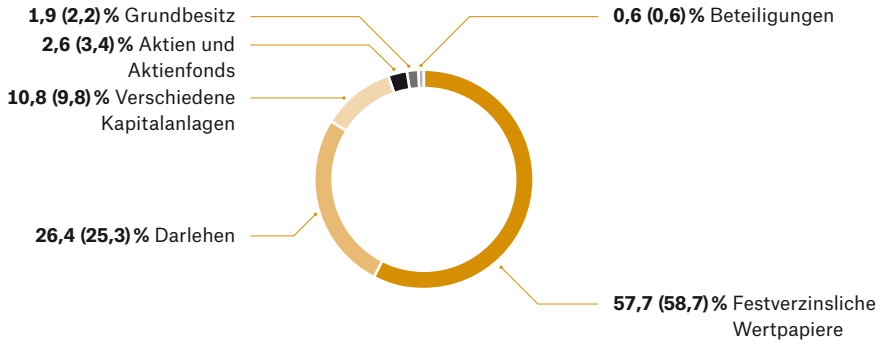
Die Entwicklung der Kapitalmärkte war zuletzt geprägt von der Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Schuldenkrise. An den Aktienmärkten verlor der EURO STOXX 50 im Berichtszeitraum etwa 17 %. Die Rentenmärkte entwickelten sich höchst unterschiedlich: Während die Zinsen auf Staatsanleihen aus Deutschland und den USA auf historisch niedrige Niveaus fielen, stiegen die Risikoaufschläge auf Staatsanleihen von Ländern wie Portugal, Griechenland und Irland sowie auf Unternehmensanleihen. Der Bilanzwert unserer Kapitalanlagen hat sich seit Jahresbeginn erhöht: Dies lag zum einen an Zugängen bei den Depotforderungen, an positiven Effekten bei der Umrechnung unserer Fremdwährungsbestände in Euro, vor allem aus unseren Kapitalanlagen in US-Dollar, und zum anderen an den gestiegenen Marktwerten unserer festverzinslichen Wertpapiere. Die positiven Effekte durch den starken Kursanstieg bei unserem großen Bestand von Anleihen aus Deutschland und den USA übertrafen die Kursrückgänge der südeuropäischen Staatsanleihen deutlich. Werteinbußen ergaben sich bei unserem relativ kleinen Aktienengagement. Die Rendite unserer Kapitalanlagen belief sich auf 3,4[1] (4,5) %.

	Erstversicherung				Munich Health		Assetmanagement		Gesamt	
	Gesundheit		Schaden/Unfall							
	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
	796	623	109	340	31	16	64	63	3.889	4.247
	12	20	76	71	11	1	8	8	214	203
	86	107	150	150	71	52	66	51	940	888
	16.934	15.319	2.323	2.312	23	24	–	–	53.260	48.935
	–	–	–	–	–	–	–	–	13	42
	12.686	11.794	5.656	5.202	3.864	2.447	171	93	115.219	112.354
	387	634	433	655	216	174	68	21	8.458	9.769
	–	–	–	–	–	1	–	–	567	475
	3	–	–	–	–	1	–	–	31	29
	67	37	9	12	9	10	–	–	1.772	867
	–	–	–	–	–	–	–	–	161	233
	–	–	–	–	1	–	–	–	5	8
	1	1	4	3	280	194	–	–	9.430	6.902
	76	87	139	463	114	129	265	780	2.655	3.199
	–	3	–	–	1	1	–	–	5.093	4.957
	31.048	**28.625**	**8.899**	**9.208**	**4.621**	**3.050**	**642**	**1.016**	**201.707**	**193.108**

[1] 3,3 % ohne Einbeziehung des im Ergebnis aus Kapitalanlagen ausgewiesenen Ertrags aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt.

Verteilung der Kapitalanlagen nach Anlagearten

Gesamt: 201,7 (193,1) Mrd. €



Wir orientieren uns bei der Auswahl unserer Kapitalanlagen nach ökonomischen Kriterien an den Charakteristika unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Zusätzlich setzen wir zur Portfoliosteuerung und Absicherung von Schwankungen an den Zins-, Aktien- und Währungsmärkten derivative Finanzinstrumente ein. Zurzeit führen die hohen Volatilitäten an den Märkten zu starken Wertänderungen bei den Derivaten, die wir in der IFRS-Rechnungslegung ergebniswirksam erfassen, also als Aufwand oder Ertrag in unserer Gewinn- und Verlustrechnung.

Nicht bilanzierte Bewertungsreserven

	31.12.2011			Vorjahr		
Mio. €	Bewertungs-reserven	Beizu-legender Zeitwert	Buchwert	Bewertungs-reserven	Beizu-legender Zeitwert	Buchwert
Grundstücke und Bauten[1]	1.739	8.013	6.274	1.695	8.353	6.658
Assoziierte Unternehmen	326	1.250	924	311	1.181	870
Darlehen	3.633	56.893	53.260	1.553	50.488	48.935
Sonstige Wertpapiere	–	13	13	1	43	42
Anlagen in regenerative Energien	7	267	260	–	46	46
Gesamt	**5.705**	**66.436**	**60.731**	**3.560**	**60.111**	**56.551**

[1] Inklusive eigengenutzten Grundbesitzes.

Die bilanziellen und außerbilanziellen Bewertungsreserven ohne eigengenutzten Grundbesitz, die erst bei Veräußerung der Kapitalanlagen als Gewinne ausgewiesen würden, kletterten von 7,4 Milliarden € auf 11,2 Milliarden €.

Zum Stichtag wurde unser Bestand an Kapitalanlagen weiterhin maßgeblich bestimmt von festverzinslichen Wertpapieren, Darlehen und kurzfristigen festverzinslichen Anlagen. Von diesen sind 48 % Staatsanleihen und staatlich garantierte Titel; 56 % davon entfallen auf Eurostaaten.

Aufgrund unserer risikobewussten Anlagepolitik reduzierten wir unseren Bestand an südeuropäischen sowie irischen Staatsanleihen um 4,3 Milliarden € auf 5,8 Milliarden € und investierten im Euroraum hauptsächlich in Staatsanleihen aus Deutschland und den Niederlanden. Zum Stichtag machten Anleihen von portugiesischen, italienischen, irischen, griechischen und spanischen Emittenten 3 % unseres Zinsträgerportfolios aus.

Um unsere Portfoliostruktur zu optimieren, halten wir in kleinem Umfang Credit Default Swaps und erhöhen damit unser Exposure gegenüber dem französischen und niederländischen Staat um jeweils rund 100 Millionen €.

Bestand an Staatsanleihen und staatlich garantierten Titeln der Eurostaaten[1, 2]

Mio. €	Fortgeführte Anschaffungskosten	Bilanzwerte	Beizulegende Zeitwerte	Bewertungsreserven[3]
Darlehen				
Deutschland	15.132	15.132	16.702	1.570
Frankreich	55	55	55	–
Griechenland	12	12	12	–
Irland	106	106	87	–19
Italien	255	255	214	–41
Niederlande	–	–	–	–
Österreich	1.127	1.127	1.233	106
Portugal	–	–	–	–
Spanien	1.026	1.026	783	–243
Übrige Eurostaaten	1.363	1.363	1.522	159
	19.076	**19.076**	**20.608**	**1.532**
Sonstige Wertpapiere				
Jederzeit veräußerbar				
Deutschland	11.730	12.572	12.572	842
Frankreich	3.979	4.103	4.103	124
Griechenland	357	357	357	–
Irland	1.515	1.304	1.304	–211
Italien	2.339	1.959	1.959	–380
Niederlande	1.984	2.092	2.092	108
Österreich	1.416	1.462	1.462	46
Portugal	608	316	316	–292
Spanien	849	805	805	–44
Übrige Eurostaaten	2.518	2.441	2.441	–77
	27.295	**27.411**	**27.411**	**116**
Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet				
Deutschland	51	51	51	–
Frankreich	3	3	3	–
Griechenland	–	–	–	–
Irland	–	–	–	–
Italien	–	–	–	–
Niederlande	1	1	1	–
Österreich	15	15	15	–
Portugal	–	–	–	–
Spanien	–	–	–	–
Übrige Eurostaaten	4	4	4	–
	74	**74**	**74**	**–**
Gesamt	**46.445**	**46.561**	**48.093**	**1.648**

[1] Darstellung beruht auf ökonomischer Sichtweise und ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar.
[2] Neben Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien sind die Eurostaaten aufgeführt, bei denen unser Bestand an Staatsanleihen und staatlich garantierten Titeln zu Bilanzwerten mehr als 2 Milliarden € beträgt.
[3] Betrifft bei „Darlehen" nicht bilanzierte Bewertungsreserven und bei der Kategorie „jederzeit veräußerbar" unrealisierte Gewinne/Verluste.

Für die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts ziehen wir grundsätzlich Preisnotierungen auf aktiven Märkten heran („Level 1"). Sofern diese nicht vorliegen sowie für unsere Darlehen, bestimmt sich der Zeitwert nach anerkannten Bewertungsmethoden im Einklang mit dem Barwertprinzip („Level 2").

Zum Bilanzstichtag werden rund 89 % der zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Staatsanleihen und staatlich garantierten Titeln der Eurostaaten dem Level 1 zugeordnet, 11 % dem Level 2.

Zuordnung der zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Staatsanleihen und staatlich garantierten Titeln der Eurostaaten zu einem Level der Bewertungshierarchie[1]

Mio. €	Level 1	Level 2	Level 3	Gesamt
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	24.288	3.123	–	27.411
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	74	–	–	74
Gesamt	**24.362**	**3.123**	**–**	**27.485**

[1] Darstellung beruht auf ökonomischer Sichtweise und ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar.

Bei den dem Level 2 zugeordneten Beständen der Kategorie „jederzeit veräußerbar" handelte es sich überwiegend um Schuldscheindarlehen von Bundesländern.

Weitere Erläuterungen zu den Kriterien für die Zuordnung zu den einzelnen Leveln der Bewertungshierarchie finden Sie im Anhang in dem Abschnitt Aktivposten unter B – Kapitalanlagen, Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte.

Unser gesamtes Eurostaaten-Anleiheportfolio zeichnet sich durch eine gute Ratingstruktur aus: Am 31. Dezember 2011 waren 95 % in die Ratingklassen A bis AAA eingestuft.

Rating der Staatsanleihen und staatlich garantierten Titel der Eurostaaten auf der Basis der Bilanzwerte[1]

Mio. €	AAA	AA	A	BBB	Niedriger	Kein Rating	Gesamt
Deutschland	12.710	14.647	377	–	–	21	27.755
Frankreich	4.123	35	3	–	–	–	4.161
Griechenland	–	–	–	–	369	–	369
Irland	68	–	–	1.329	13	–	1.410
Italien	–	–	2.214	–	–	–	2.214
Niederlande	2.093	–	–	–	–	–	2.093
Österreich	2.051	553	–	–	–	–	2.604
Portugal	–	–	–	–	316	–	316
Spanien	–	804	811	100	116	–	1.831
Übrige Eurostaaten	1.259	1.716	697	136	–	–	3.808
Gesamt	**22.304**	**17.755**	**4.102**	**1.565**	**814**	**21**	**46.561**

[1] Darstellung beruht auf ökonomischer Sichtweise und ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar.

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Wertpapiere die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

Vertragliche Restlaufzeit der Staatsanleihen und staatlich garantierten Titel der Eurostaaten auf der Basis der Bilanzwerte[1]

Mio. €	Bilanzwerte
Bis zu einem Jahr	5.075
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	2.423
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	3.070
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	3.908
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	2.581
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	10.558
Mehr als zehn Jahre	18.946
Gesamt	**46.561**

[1] Darstellung beruht auf ökonomischer Sichtweise und ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar.

Von den Staatsanleihen und staatlich garantierten Titeln mit einer vertraglichen Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren betreffen 17,1 Milliarden € bzw. rund 60 % deutsche Staatsanleihen. Die vertragliche Restlaufzeit unserer Anleihen von griechischen, irischen, italienischen, portugiesischen und spanischen Emittenten stellt sich wie folgt dar:

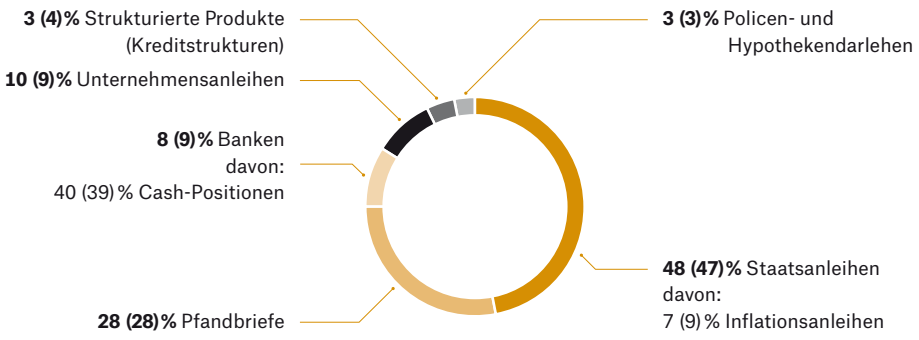
Vertragliche Restlaufzeit der Staatsanleihen und staatlich garantierten Titel von griechischen, irischen, italienischen, portugiesischen und spanischen Emittenten auf Basis der Bilanzwerte[1]

Mio. €	Griechenland	Irland	Italien	Portugal	Spanien	Gesamt
Bis zu einem Jahr	36	103	154	5	140	438
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	11	60	29	–	56	156
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	4	–	39	3	127	173
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	4	38	23	32	38	135
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	71	260	59	–	101	491
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	75	712	617	155	455	2.014
Mehr als zehn Jahre	168	237	1.293	121	914	2.733
Gesamt	**369**	**1.410**	**2.214**	**316**	**1.831**	**6.140**

[1] Darstellung beruht auf ökonomischer Sichtweise und ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar.

Informationen zu Risiken aus Staatsanleihen und staatlich garantierten Titeln der Eurostaaten finden Sie im Risikobericht auf Seite 136 f.

Festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen einschließlich der kurzfristigen Anlagemittel auf Marktwertbasis[1]



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

28 % unseres Zinsträgerportfolios waren zum Stichtag Pfandbriefe sowie sonstige besicherte Wertpapiere und Forderungen; davon entfielen rund 41 % auf deutsche Pfandbriefe.

Wir investierten wieder vermehrt in Unternehmensanleihen: Zum Stichtag machten diese 10 % unseres Zinsträgerportfolios aus. Weiterhin halten wir in kleinem Umfang Kreditderivate und erhöhen damit unsere Exponierung vor allem gegenüber Unternehmen um weitere 2 Prozentpunkte.

Unser limitiertes Engagement gegenüber Banken haben wir weiter auf 8 % unseres Zinsträgerportfolios verringert. Der Anteil unserer Bankanleihen aus südeuropäischen Staaten sowie Irland lag zum Stichtag bei nur 2 % des Bankenbestands. Nahezu die Hälfte unserer Forderungen gegenüber Kreditinstituten entfiel auf Cash-Bestände, im

Übrigen dominierten sogenannte Senior Bonds, das sind Anleihen ohne Nachrangvereinbarung oder Verlustbeteiligung. Nachrangige und verlusttragende Anleihen beliefen sich auf lediglich 1% unseres Zinsträgerportfolios.

Unser Bestand an Kreditstrukturen, den hauptsächlich unsere Rückversicherer halten, stieg leicht um 0,1 Milliarden € auf 6,2 Milliarden €; rund 64 % sind mit einem Rating von AAA bewertet.

Die Duration unseres Zinsträgerportfolios haben wir insbesondere in der Rückversicherung deutlich verlängert. Dadurch gelang es uns, die Durationsposition der gesamten Gruppe stärker an unseren Verbindlichkeiten auszurichten.

Aktienexposure nach Absicherung liegt bei 2,0 % der Kapitalanlagen

Der Bestand unseres Aktienportfolios vor Berücksichtigung von Derivaten inklusive der Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen zu Marktwerten verminderte sich auf 6,7 (7,9) Milliarden € oder 3,2 (4,0) % der Kapitalanlagen. Das volatile Umfeld veranlasste uns zudem, uns frühzeitig noch weiter gegen fallende Aktienkurse abzusichern. Zum Stichtag betrug unser Aktienexposure nach Absicherung 2,0 (4,4) % der Kapitalanlagen. Wir halten 6,1 (7,2) Milliarden € an Inflationsanleihen. Diese diversifizieren ebenso wie die Inflationsswaps in Höhe von 4,0 (0,9) Milliarden € (Nominalwert) und unsere Anlagen in Sachwerte wie Aktien, Immobilien und Rohstoffe unseren Kapitalanlagebestand und verbessern zugleich den Schutz gegen Inflation. Zudem bauten wir unser Engagement in Investitionen im Umfeld erneuerbare Energien aus. Unsere Investitionen in diesem Bereich belaufen sich zum Stichtag auf etwa 0,5 Milliarden €.

Ergebnis aus Kapitalanlagen

Ergebnis aus Kapitalanlagen

Mio. €	2011	2010	2009	2008	2007
Laufende Erträge	8.039	7.749	7.629	7.859	8.110
Zu-/Abschreibungen	–1.625	–403	–1.122	–2.847	–1.032
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	1.244	1.649	1.612	2.208	2.803
Sonstige Erträge/Aufwendungen	–902	–353	–236	–1.304	–628
Gesamt	**6.756**	**8.642**	**7.883**	**5.916**	**9.253**

Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten

	2011	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Grundvermögen	292	339	–13,9
Anteile an verbundenen Unternehmen	251	9	>1.000,0
Anteile an assoziierten Unternehmen	101	50	102,0
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	2.207	2.150	2,7
Sonstige Wertpapiere	4.392	6.173	–28,9
Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen	229	114	100,9
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	–263	271	–
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	453	464	–2,4
Gesamt	**6.756**	**8.642**	**–21,8**

Die laufenden Kapitalanlageerträge stiegen leicht, da die Erträge von assoziierten Unternehmen sowie die Dividendenzahlungen nach oben gingen und wir einen höheren Bestand an Kapitalanlagen verzeichneten. Auch erhöhte regelmäßige Zahlungen aus unseren Derivaten trugen zu dieser Steigerung bei.

Das Ergebnis aus Zu- und Abschreibungen ist geprägt von den zeitweise dramatischen Kurs- und Zinsbewegungen infolge der Schuldenkrise: Im Umfeld fallender Zinsen

gewannen unsere Zinsabsicherungen an Wert; diese dienen dazu, dass wir den langfristig festgeschriebenen Zinsversprechen gegenüber unseren Kunden in der Lebenserstversicherung auch im Fall von Niedrigzinsszenarien nachkommen können. Per saldo kletterte der Wert dieser Zinsabsicherungsinstrumente um 368 (80) Millionen €. Auch Zinsfutures, mit deren Hilfe wir unsere Duration verlängerten, profitierten von den rückläufigen Zinsen und wurden zugeschrieben. Derivative Zinstauschgeschäfte (Swaps) in der Rückversicherung, mit denen wir uns gegen Zinsrisiken absichern, verloren hingegen an Wert und führten zu Abschreibungen. Ebenfalls mussten wir Wertberichtigungen auf Kreditderivate vornehmen.

Aufgrund der voraussichtlichen Beteiligung privater Gläubiger an einem Rettungspaket für Griechenland haben wir unseren Bestand an Wertpapieren des griechischen Staats in Höhe von 1.178 Millionen € auf den Marktwert wertberichtigt. Davon entfielen 1.135 Millionen € auf unsere festverzinslichen Wertpapiere der Kategorie „jederzeit veräußerbar". Der Rest betraf „Darlehen". Auf die Bestände der restlichen Euroländer mussten keine Abschreibungen vorgenommen werden. Dennoch fördern die anhaltenden politischen Diskussionen über einen permanenten Euro-Rettungsschirm sowie die Herabstufung der Kreditwürdigkeit mehrerer Euroländer durch Ratingagenturen die Unsicherheit auf den Kapitalmärkten und das Risiko weiterer Abschreibungen.

Nach den Kurseinbrüchen an den Aktienmärkten verbuchten wir Abschreibungen auf unsere nicht festverzinslichen Wertpapiere von 544 (277) Millionen €.

Per saldo notierten wir im Berichtszeitraum Abgangsgewinne auf unsere gesamten Kapitalanlagen. Ein großer Teil entfiel auf unser Zinsträgerportfolio, wobei wir vor allem aus der Umschichtung von Staatsanleihen und Pfandbriefen Gewinne erzielten. Dadurch konnten wir Veräußerungsverluste aus dem Abbau von südeuropäischen und irischen Staatsanleihen mehr als ausgleichen. Außerdem erwirtschafteten wir Gewinne aus dem Verkauf einer Konzerngesellschaft, die über einen Immobilienkomplex in Singapur verfügte, sowie aus Aktienverkäufen im gesamten Berichtszeitraum. Bei den Derivaten betrafen die Abgangsverluste vor allem Zins-, Aktien- und Rohstoffderivate.

In den Kapitalanlagen werden auch Anlageformen verbucht, mit denen wir über eine Kapitalmarktdeckung versicherungstechnisches Risiko weitergeben oder halten, zum Beispiel Katastrophenanleihen, Wetterderivate und besondere Formen der fondsgebundenen Lebensversicherung (Variable Annuities). Regelmäßige Einnahmen oder Ausgaben, realisierte Ergebnisse sowie Zu- und Abschreibungen, die sich aus Wertveränderungen unserer Kapitalmarktdeckungen ergeben, werden als Ergebnis aus Derivaten im Kapitalanlageergebnis ausgewiesen. Im Berichtszeitraum trugen solche Deckungen etwa 210 Millionen € zum Kapitalanlageergebnis bei. Dabei verzeichneten wir nach dem Erdbeben in Japan per saldo rund 200 Millionen € Zuschreibungen aus der Katastrophenanleihe „Muteki", mit der wir Versicherungsrisiken eines großen japanischen Erstversicherers auf parametrischer Basis an den Kapitalmarkt weitergegeben hatten.

Insgesamt profitierte Munich Re von ihrem konservativen, aber dennoch aktiven Kapitalanlagemanagement.

Im Assetmanagement verwaltetes Drittvermögen

		31.12.2011	Vorjahr	Veränderung
				%
Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft	Mrd. €	10,4	10,2	2,0
		2011	Vorjahr	Veränderung
				%
Konzernergebnis Assetmanagement	Mio. €	59	37	59,5

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH (MEAG) ist der Vermögensverwalter von Munich Re. Neben ihrer Funktion als Assetmanager des Konzerns bietet die MEAG privaten und institutionellen Kunden ihre Kompetenz an. Das für gruppenexterne institutionelle Anleger verwaltete Vermögen stieg auf 8,5 (8,1) Milliarden €. Die Gelder, die im Privatkundengeschäft über Investmentfonds betreut werden, beliefen sich auf 1,9 (2,1) Milliarden €. Das verwaltete Vermögen der PICC Asset Management Company Ltd. (PAMC), Shanghai, die zu 81 % der PICC People's Insurance Company of China und zu 19 % der MEAG gehört, kletterte auf 39,8 (30,0) Milliarden €.

Finanzlage

// Verschuldungsgrad um 0,7 Prozentpunkte gesunken
// Asset-Liability-Management – Grundlage unserer Kapitalanlagestrategie
// Solvabilitätsanforderung auf Gruppenebene mehr als 2,4-fach überdeckt

Finanzstärke

Die Finanzstärke von Munich Re bewerten die führenden Agenturen weiterhin einmütig mit ihrer jeweils zweithöchsten Ratingkategorie.

Finanzstärkeratings von Munich Re

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

Analyse der Kapitalstruktur

Unser Geschäft als Erst- und Rückversicherer prägt unsere Bilanz: Die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz bedecken in erster Linie versicherungstechnische Rückstellungen (75,4 % der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (9,4 % der Bilanzsumme) sowie die Anleihen, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (2,0 % der Bilanzsumme), machen die wichtigsten Finanzmittel aus.

Konzerneigenkapital

Entwicklung des Konzerneigenkapitals

Mio. €	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage	7.388	7.388	7.388
Gewinnrücklagen	11.588	10.735	10.667
Übrige Rücklagen	3.384	2.238	1.473
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	702	2.422	2.521
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	247	245	229
Gesamt	**23.309**	**23.028**	**22.278**

Neben dem Konzernergebnis waren für die Erhöhung des Eigenkapitals ein Anstieg der Rücklage aus der Währungsumrechnung und ein angestiegener positiver Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten verantwortlich. Dieser resultierte im Wesentlichen aus unseren festverzinslichen Wertpapieren der Kategorie „jederzeit veräußerbar". Eigenkapitalmindernd wirkten vor allem die Dividendenausschüttung sowie das Aktienrückkaufprogramm, über das wir auf Seite 106 berichten. Auf unsere nicht bilanzierten Bewertungsreserven in Höhe von 5,7 (3,6) Milliarden € gehen wir auf Seite 96 ein.

Strategisches Fremdkapital

Als strategisches Fremdkapital bezeichnen wir alle Finanzierungsinstrumente mit Fremdkapitalcharakter, die nicht direkt mit dem operativen Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Sie ergänzen unsere Finanzierungsmittel, sollen im Wesentlichen die Kapitalkosten optimieren und sicherstellen, dass jederzeit ausreichend Liquidität vorhanden ist. Um unsere Kapitalstruktur zu verdeutlichen, quantifizieren wir unseren Verschuldungsgrad, der im Wettbewerbervergleich erfreulich niedrig ist: Er definiert sich als prozentuales Verhältnis des strategischen Fremdkapitals zur Summe aus Konzerneigenkapital und strategischem Fremdkapital. Dabei bleiben die versicherungstechnischen Rückstellungen unberücksichtigt, obwohl sie uns zu einem großen Teil langfristig als Finanzierungsquelle für die Vermögensanlage zur Verfügung stehen.

Verschuldungsgrad

		2011	Vorjahr	Veränderung
		Mio. €	Mio. €	%
Strategisches Fremdkapital		5.219	5.405	–3,4
Konzerneigenkapital		23.309	23.028	1,2
Gesamt		**28.528**	**28.433**	**0,3**
Verschuldungsgrad	%	18,3	19,0	

Im strategischen Fremdkapital sind 4.683 Millionen € nachrangige Verbindlichkeiten enthalten, die im Konzernanhang unter (19) Nachrangige Verbindlichkeiten erläutert werden.

Teile unserer Nachranganleihen erkennt die BaFin als Eigenmittel an. Berücksichtigt man dies bei der Berechnung des strategischen Fremdkapitals, so reduziert sich Letzteres auf 1.317 Millionen € und es ergibt sich lediglich ein Verschuldungsgrad von 5,3 %.

Versicherungstechnische Rückstellungen

Zu den versicherungstechnischen Rückstellungen tragen die Rückversicherung etwa 35 % bei, das Erstversicherungsgeschäft rund 64 % und Munich Health etwa 1 %. Im Gegensatz zu Verbindlichkeiten aus Krediten und emittierten Wertpapieren können wir bei Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft Zahlungszeitpunkt und -höhe nicht sicher vorhersehen. Das gilt vor allem für die Rückversicherung. Während in der Sachversicherung ein Großteil der Rückstellungen bereits innerhalb von zwei bis drei Jahren ausgezahlt ist, fallen in der Lebensversicherung oder in der Haftpflichtversicherung auch Jahrzehnte nach Abschluss der Verträge unter Umständen noch erhebliche Beträge an. Die Währungsverteilung unserer Rückstellungen spiegelt die globale Ausrichtung unserer Gruppe wider. Neben dem Euro sind der US-Dollar und das Pfund Sterling die wichtigsten Valuten. Dass unser Geschäft mit ausreichenden Eigenmitteln hinterlegt ist, stellen wir jederzeit sicher, indem wir dies laufend überwachen und geeignete Maßnahmen ergreifen; auf diese gehen wir im Abschnitt „Kapitalmanagement" ein.

Verfügungsbeschränkungen

Da wir ein weltweit tätiges Versicherungsunternehmen sind, unterliegen einige unserer Finanzmittel Verfügungsbeschränkungen. So verpflichten etwa die Aufsichtsbehörden einiger Länder ausländische Rückversicherer, Prämien- und Reservedepots zugunsten der Erstversicherer zu stellen oder Treuhandkonten bzw. Bürgschaften bei bestimmten Finanzinstituten einzurichten. Zum Stichtag betraf das Kapitalanlagen von insgesamt 11,0 (10,4) Milliarden €.

Zudem bestanden Eventualverbindlichkeiten, die wir im Konzernanhang unter (49) Eventualverbindlichkeiten, sonstige finanzielle Verpflichtungen erläutern.

Asset-Liability-Management

Wir spiegeln wichtige Eigenschaften unserer versicherungstechnischen Verpflichtungen auf die Kapitalanlageseite

Die Struktur unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten ist die Grundlage für die Kapitalanlagestrategie von Munich Re. Im Mittelpunkt steht das Asset-Liability-Management: Mit ihm streben wir an, dass volkswirtschaftliche Faktoren den Wert unserer Kapitalanlagen ähnlich beeinflussen wie den Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Dies stabilisiert unsere Position gegen Schwankungen auf den Kapitalmärkten. Deshalb spiegeln wir wichtige Eigenschaften der Verpflichtungen wie Laufzeit- und Währungsstrukturen, aber auch Inflationssensitivitäten auf die Kapitalanlageseite, indem wir nach Möglichkeit Investments erwerben, die ähnlich reagieren. In Bezug auf die Währungspositionierung wirken sich somit Wechselkursschwankungen gleichermaßen auf Vermögenswerte wie Verbindlichkeiten aus. Verluste aus der Umrechnung von Kapitalanlagen werden durch Gewinne aus der Umrechnung der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten ökonomisch weitgehend ausgeglichen. Abweichungen gegenüber der Struktur unserer Verpflichtungen gehen wir in diesem Ansatz immer bewusst und unter Beachtung der Risikotragfähigkeit und Risikoprämie ein. So haben wir aufgrund der ungelösten Schuldenkrise 2011 die Aktienquote noch einmal reduziert; daher wurden wir von der Kurskorrektur auf den Aktienmärkten weniger getroffen. Darüber hinaus versuchen wir beim Asset-Liability-Management, unser Kapitalanlageportfolio teilweise so auszurichten, dass auch die Kapitalanlagen bei steigenden Inflationsraten wachsen.

Um das ökonomische Asset-Liability-Management so wirkungsvoll wie möglich zu gestalten, setzen wir auch derivative Finanzinstrumente ein, um Schwankungen an den Zins-, Aktien- und Währungsmärkten abzusichern. Diese erfassen wir in der IFRS-Rechnungslegung ergebniswirksam, also als Aufwand und Ertrag in der Gewinn- und Verlustrechnung. Eine solche ergebniswirksame Erfassung ist bei den zugehörigen Grundgeschäften jedoch nicht gegeben. Diese Inkonsistenzen sowie weitere Unterschiede zwischen ökonomischer und bilanzieller Sicht führen in Zusammenhang mit den gegenwärtig hohen Volatilitäten an den Kapitalmärkten trotz unseres ökonomisch gut ausbalancierten Versicherungs- und Kapitalanlageportfolios zu starken Ausschlägen im IFRS-Kapitalanlagen-, Währungs- bzw. Konzernergebnis. Im Konzernanhang unter (9) Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet erläutern wir die derivativen Finanzinstrumente.

Kapitalmanagement

Mit unserem aktiven Kapitalmanagement stellen wir sicher, dass die Kapitalausstattung von Munich Re stets angemessen ist. So müssen die vorhandenen Eigenmittel den Kapitalbedarf decken, den wir anhand unseres internen Risikomodells sowie der Anforderungen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen bestimmen. Unsere Finanzkraft soll dabei maßvolle Wachstumsmöglichkeiten eröffnen, soll von normalen Schwankungen der Kapitalmarktbedingungen nicht wesentlich beeinträchtigt werden und auch nach großen Schadenereignissen oder substanziellen Börsenkursrückgängen, wie wir sie 2011 erlebt haben, grundsätzlich gewahrt bleiben. Angemessene Kapitalausstattung bedeutet für uns aber ebenso, dass das ökonomische Eigenkapital

unserer Gruppe das so bestimmte betriebsnotwendige Maß nicht übersteigt. Eine derart definierte bedarfs- und risikogerechte Kapitalisierung trägt entscheidend dazu bei, unsere Disziplin in allen Geschäftsprozessen zu gewährleisten.

Unser ökonomisches Eigenkapital leiten wir über verschiedene Anpassungen aus dem IFRS-Eigenkapital ab. Sie werden auf Seite 134 f. dargestellt.

Nicht benötigtes Kapital geben wir unseren Aktionären vorrangig über attraktive Dividenden zurück; vorausgesetzt die Höhe der nach deutschem Handelsrecht ermittelten Gewinnrücklagen der obersten Konzernmuttergesellschaft Münchener Rück AG lässt das zu und unsere strategische Flexibilität sowie Kapitalstärke werden insgesamt nicht beeinträchtigt. Grundsätzlich halten wir Aktienrückkäufe neben Dividendenzahlungen auch weiterhin für ein wichtiges Instrument eines aktiven Kapitalmanagements, wenn wir sie auch derzeit mit Blick auf das schwierige Umfeld nicht fortsetzen.

Über 11 Milliarden € für die Aktionäre

2011 erwarben wir 3,0 Millionen eigene Aktien im Wert von 350 Millionen €. Seit Beginn der Aktienrückkäufe 2006 gaben wir somit einschließlich Dividenden über 11 Milliarden € an unsere Aktionäre zurück, um unsere zuvor überhöhte Kapitalausstattung näher an den Bedarf zu führen. Zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2011 betrugen die nach lokaler HGB-Rechnungslegung ermittelten Gewinnrücklagen 1.317 Millionen €.

Im Sinne eines aktiven Kapitalmanagements kauften wir im Berichtszeitraum nominal 1,2 Milliarden € unserer Nachranganleihe 2003/2023 von insgesamt Ende 2010 ausstehenden 2,9 Milliarden € zurück. Ferner emittierten wir im Berichtszeitraum eine neue Nachranganleihe im Nominalvolumen von 1 Milliarde €.

Für das Geschäftsjahr 2011 streben wir an, unseren Aktionären aus dem Bilanzgewinn der Münchener Rück AG eine Dividende in Höhe von 6,25 € je Aktie auszuschütten – vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung.

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

Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals

Das Grundkapital der Münchener Rück AG von 587.725.396,48 € war am 31. Dezember 2011 in insgesamt 179.341.212 auf den Namen lautende, voll eingezahlte Stückaktien eingeteilt. Die Rechte und Pflichten aus den Aktien ergeben sich aus den gesetzlichen Vorschriften in Verbindung mit der Satzung der Gesellschaft. Die Aktien sind – mit Ausnahme von 1.752.462 eigenen Aktien, die sich zum 31. Dezember 2011 im Bestand von Munich Re befanden (§ 71b AktG) – voll stimm- und gewinnberechtigt. Jede stimmberechtigte Aktie gewährt in der Hauptversammlung eine Stimme. Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt nach den Bestimmungen des deutschen Aktienrechts (§ 67 AktG) als Aktionär nur, wer als solcher im Aktienregister eingetragen ist.

Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen

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

Beteiligungen am Kapital, die 10 % der Stimmrechte überschreiten

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

Beteiligungen am Kapital, die 10 % der Stimmrechte überschreiten

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

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

Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen

Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen, bestehen nicht.

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

Die Arbeitnehmer, die Aktien der Münchener Rück AG halten, üben ihre Kontrollrechte wie andere Aktionäre nach der Maßgabe der gesetzlichen Vorschriften und der Satzung aus.

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

Der rechtliche Rahmen für Bestellung und Widerruf der Bestellung von Vorstandsmitgliedern ist vorgegeben durch die Mitbestimmungsvereinbarung, §§ 13 und 16 der Satzung und §§ 84, 85 AktG sowie §§ 121a Abs. 1, 7a VAG. Die Mitbestimmungsvereinbarung und die Satzung der Münchener Rück AG haben die Rechtsgedanken des Mitbestimmungsgesetzes übernommen. Der Aufsichtsrat bestellt die Mitglieder des Vorstands und kann sie – falls ein wichtiger Grund vorliegt – jederzeit abberufen. Wird ein Vorstandsmitglied erstmals bestellt, beträgt die Laufzeit seines Dienstvertrags üblicherweise zwischen drei und maximal fünf Jahren. Verlängerungen um bis zu fünf Jahre sind möglich. In besonderen Ausnahmefällen können Vorstandsmitglieder auch gerichtlich bestellt werden.

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

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

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

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

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

// Die Hauptversammlung am 20. April 2011 hat unter Tagesordnungspunkt 7 und 8 die Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG bis zum 19. April 2016 ermächtigt, eigene Aktien zu erwerben, auf die ein Anteil von bis zu insgesamt 10 % des Grundkapitals zur Zeit des Hauptversammlungsbeschlusses (587.725.396,48 €) entfällt. Auf die erworbenen Aktien dürfen zusammen mit anderen eigenen Aktien, die sich im Besitz der Gesellschaft befinden oder ihr nach den §§ 71a ff. AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt mehr als 10 % des Grundkapitals entfallen. Der Erwerb kann nach näherer Maßgabe durch die Ermächtigung auf verschiedene Weise erfolgen. Eigene Aktien bis maximal 5 % des Grundkapitals können dabei auch durch den Einsatz von Derivaten erworben werden. Der Vorstand ist ermächtigt, die so erworbenen Aktien auch unter Ausschluss des Bezugsrechts zu allen gesetzlich zulässigen, insbesondere zu den in der Ermächtigung im Einzelnen genannten Zwecken zu verwenden; unter anderem ist der Vorstand gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG befugt, die Aktien ohne weiteren Beschluss der Hauptversammlung einzuziehen.

// Die Hauptversammlung hat am 28. April 2010 den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. April 2015 einmalig oder mehrmals Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen im Nennbetrag von bis zu 3 Milliarden € mit oder ohne Laufzeitbegrenzung zu begeben. Den Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht auf die Schuldverschreibungen zu; der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats dieses Bezugsrecht in bestimmten Fällen auszuschließen, die in der Ermächtigung näher bezeichnet werden. Den Gläubigern dieser Schuldverschreibungen können Wandlungs- bzw. Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von bis zu 117 Millionen € nach näherer Maßgabe der Wandel- bzw. Optionsanleihebedingungen gewährt werden; zur Absicherung besteht in § 4 Abs. 3 der Satzung ein bedingtes Kapital von 117 Millionen € (Bedingtes Kapital 2010).

// Nach § 4 Abs. 1 der Satzung ist der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats befugt, das Grundkapital bis zum 21. April 2014 um bis zu 280 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geld- oder Sacheinlagen (Genehmigtes Kapital 2009) zu erhöhen. Er kann dabei das Bezugsrecht nach näherer Maßgabe durch die genannte Satzungsregelung ausschließen.

// Nach § 4 Abs. 2 der Satzung ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital bis zum 19. April 2016 um insgesamt bis zu 10 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geldeinlagen (Genehmigtes Kapital 2011) zu erhöhen. Das Bezugsrecht der Aktionäre ist insoweit ausgeschlossen, um die neuen Aktien an die Mitarbeiter der Münchener Rück AG und ihrer verbundenen Unternehmen auszugeben.

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

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

Aufgrund unserer Zeichnungsrichtlinien enthalten unsere Rückversicherungsverträge in der Regel eine Klausel, die beiden Vertragsteilen ein außerordentliches Kündigungsrecht einräumt, falls „die andere Partei fusioniert oder sich ihre Eigentums- und Beherrschungsverhältnisse wesentlich ändern". Solche oder ähnliche Klauseln sind branchentypisch. Auch der langfristige Incentive-Plan der Münchener Rück AG sieht im Fall eines Kontrollwechsels besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Er betrifft Vorstandsmitglieder sowie das obere Management einschließlich der wichtigsten Führungskräfte der Außenorganisation und ist im Vergütungsbericht näher erläutert.

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

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

Gruppensolvabilität

Munich Re unterliegt neben den aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die für einzelne Versicherungsunternehmen gelten, auch einer Beaufsichtigung auf Gruppenebene. Ferner hat die Münchener Rück AG als Konzernmutter angemessene Kontrollverfahren eingeführt und meldet ergänzende Aspekte aus Gruppensicht (zum Beispiel Beteiligungsverhältnisse, konsolidierte Finanzdaten oder gruppeninterne Geschäfte) an die BaFin, die für die Gruppe zuständig ist.

Die anrechenbaren Eigenmittel sind über 2,4-mal so hoch wie gesetzlich gefordert

Solvabilität ist die Fähigkeit eines Versicherers, Verpflichtungen dauerhaft zu erfüllen, die er in seinen Verträgen eingegangen ist. Dabei geht es vor allem um eine definierte Mindestausstattung mit Eigenmitteln. Die Vorschriften zur bereinigten Solvabilität zielen darauf, eine Mehrfachbelegung von Eigenmitteln mit Risiken aus dem Versicherungsgeschäft auf verschiedenen Stufen der Konzernhierarchie zu vermeiden. Um die bereinigte Solvabilität zu berechnen, werden auf der Grundlage des IFRS-Konzernabschlusses die Eigenmittel, die je nach Geschäftsumfang mindestens vorzuhalten sind (Solvabilitäts-Soll), den tatsächlich vorhandenen Eigenmitteln (Solvabilitäts-Ist) gegenübergestellt. Die berücksichtigungsfähigen Eigenmittel bestimmt man, indem man das Eigenkapital nach IFRS anpasst und insbesondere um Teile der nachrangigen Verbindlichkeiten erhöht bzw. um die immateriellen Vermögenswerte verringert. Die anrechenbaren Eigenmittel von Munich Re sind mehr als 2,4-mal so hoch wie gesetzlich gefordert.

Bereinigte Solvabilität

		31.12.2011	Vorjahr	Veränderung
				%
Berücksichtigungsfähige Konzerneigenmittel	Mrd. €	22,8	22,2	2,7
Bedeckungssatz	%	245,3	260,5	

Der Bedeckungssatz hat sich von 260,5 % im Vorjahr auf 245,3 % im Jahr 2011 vermindert. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen auf die Erhöhung der Solvabilitätsanforderung zurückzuführen.

Analyse der Konzern-Kapitalflussrechnung

Der Zahlungsmittelfluss von Munich Re ist stark geprägt von unserem Geschäft als Erst- und Rückversicherer: Wir erhalten in der Regel zuerst die Beiträge für die Risikoübernahme und leisten erst später Zahlungen im Schadenfall. Die Kapitalflussrechnung von Versicherungsunternehmen ist daher begrenzt aussagekräftig. In der Kapitalflussrechnung werden Wechselkurseffekte sowie Einflüsse aus Veränderungen des Konsolidierungskreises eliminiert.

Konzern-Kapitalflussrechnung

	2011	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	6.075	8.836	–31,2
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	–3.525	–7.696	54,2
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	–2.974	–1.384	–114,9
Veränderung des Zahlungsmittelbestands	**–424**	**–244**	**–73,8**

In der Konzern-Kapitalflussrechnung wird das Konzernergebnis von 712 Millionen € auf den Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit übergeleitet. Das Konzernergebnis wird um den Anstieg der versicherungstechnischen Rückstellungen in Höhe von 9.857 Millionen € korrigiert. In der Rückversicherung stieg die Rückstellung für nicht abgewickelte Versicherungsfälle aufgrund der hohen Großschadenbelastung. Der – zur Bereinigung des Konzerngewinns vom Mittelfluss abzuziehende – positive Saldo aus den Gewinnen und Verlusten durch den Abgang von Kapitalanlagen stammt im Wesentlichen aus dem Verkauf jederzeit veräußerbarer Wertpapiere und aus Derivaten.

Die Auszahlungen für den Erwerb von Kapitalanlagen bestimmten den Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit. Sie überstiegen die Einzahlungen aus dem Verkauf oder der Endfälligkeit von Kapitalanlagen um 3.223 Millionen €. 2011 veräußerte ERGO ihre Anteile an der vollkonsolidierten Capital Square Pte. Ltd für 465 Millionen €. Ferner veräußerte ERGO ihre Anteile an ihren vollkonsolidierten Tochtergesellschaften VICTORIA-Seguros de Vida S.A. und VICTORIA-Seguros S.A.; die Veräußerung erfolgte indirekt über den Verkauf des Mutterunternehmens dieser Gesellschaften. Der Verkaufspreis vor finaler Kaufpreisfestsetzung beträgt 69 Millionen €. Die Verkaufspreise verrechneten wir in der Kapitalflussrechnung mit den Zahlungsmittelbeständen der veräußerten Gesellschaften. Am 1. Januar 2011 erwarb Munich Re über ihre Tochtergesellschaft Munich Health North America, Inc. 100 % der Anteile der Windsor Health Group, Inc. für insgesamt 99 Millionen €. Ferner erwarb Munich Re im Geschäftsjahr 2011 über ihre Tochtergesellschaft MR RENT-Investment GmbH, München, 100 % der stimmberechtigten Anteile an elf Windparkgesellschaften in Deutschland und an zwei Photovoltaik-Solarparkgesellschaften in Italien für insgesamt 191 Millionen € sowie an einer Solarparkbetriebsgesellschaft und einer Photovoltaik-Anlage in Spanien für

32 Millionen €. Die Kaufpreise verrechneten wir in der Kapitalflussrechnung mit den Zahlungsmittelbeständen der erworbenen Gesellschaften.

Der Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit stammt im Wesentlichen aus dem Erwerb eigener Anteile in Höhe von 323 Millionen € sowie der Dividendenzahlung 2011 von 1.119 Millionen €.

Insgesamt verringerte sich im Berichtsjahr der Zahlungsmittelbestand, der die laufenden Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und den Kassenbestand umfasst, um 410 Millionen € (inklusive Währungseinflüssen) auf 2.490 Millionen €; es bestanden Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit von 45 (–) Millionen €.

Weitere Erfolgsfaktoren

// Munich Re erste Adresse für alle Risikofragen unserer Kunden
// ERGO setzt Kundenversprechen „Versichern heißt verstehen" schrittweise um
// Kontinuierliche Entwicklung innovativer Deckungskonzepte für neue und komplexe Risiken
// Unternehmerische Verantwortung für Mitarbeiter, Gesellschaft und Umwelt

Kunden und Kundenbeziehungen

Munich Re hat in der Erst- und Rückversicherung unterschiedliche Kundenstämme: So arbeitet die Rückversicherung weltweit mit mehr als 4.000 Firmenkunden aus über 160 Ländern zusammen. Unsere Erstversicherer im ERGO Teilkonzern betreuen über 40 Millionen überwiegend private Kunden in mehr als 30 Ländern mit einem Schwerpunkt auf Europa und Asien. Das Geschäftsfeld Munich Health hat mehr als sechs Millionen Erstversicherungskunden und 400 Kunden in der Rückversicherung.

Rückversicherung

Als Rückversicherer setzen wir unser umfassendes Risikowissen ein, um für unsere Kunden individuelle Lösungen bei vielschichtigen Fragestellungen zu entwickeln und Mehrwert zu schaffen. Wir kennen die Bedürfnisse unserer Zedenten, entwickeln mit ihnen innovative Risikotransferlösungen und wollen den Ausbau der Risikokompetenz durch strategische Kooperationen weiter vorantreiben. Daher bieten wir unseren Zedenten die gesamte Bandbreite versicherungstechnischer Produkte an. Wir nehmen immer wieder eine Vorreiterrolle bei der Entwicklung von Deckungskonzepten ein, etwa bei der Vorbereitung europäischer Zedenten auf die Einführung von Solvency II. Auch bieten wir unseren Kunden Beratungs- und Serviceleistungen rund um das Thema „Risiko" an. Wir erschließen neue Kundengruppen über unser Leistungsfeld Risk Solutions und offerieren spezielle Lösungen für Großkunden und Industrieunternehmen. Über spezialisierte Agenturen (MGAs) generieren wir Geschäft vor allem in Nordamerika, aber auch in Asien. Darüber hinaus zählen Public Private Partnerships und Versicherungspools ebenfalls zu unserer Zielgruppe.

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

Erstversicherung

In der Erstversicherung betreuen wir Privatkunden wie gewerbliche und industrielle Kunden; die privaten Kunden stellen das Gros. Ihnen bietet ERGO Produkte und Dienstleistungen für Altersvorsorge und Vermögensbildung, den Schutz von Hab und Gut sowie Gesundheits-, Rechts- und Reiseschutz an. Dank der Vielfalt unserer Vertriebswege können uns unsere Kunden über rund 20.000 selbstständige hauptberufliche Vermittler, über Makler, im Internet, am Telefon im Direktvertrieb und über verschiedene Vertriebspartner erreichen.

Das Jahr 2011 stand bei ERGO im Zeichen der Umsetzung ihres neuen Kundenversprechens „Versichern heißt verstehen“. Es steht für das Selbstverständnis und das Ziel der Erstversicherungsgruppe, sich konsequent an den Bedürfnissen der Menschen auszurichten und sich so vom Wettbewerb abzuheben.

Klartext-Initiative setzt Standards für verständliche Kundenkommunikation

Mit klarer und verständlicher Kommunikation greift ERGO ein wichtiges Verbraucheranliegen auf und beugt Missverständnissen vor. Im Rahmen dieser Klartext-Initiative hat das Unternehmen Standards für eine verständliche Kundenkommunikation verabschiedet, die von externen Kommunikationswissenschaftlern zertifiziert wurden. Bis Ende 2011 wurden bereits beinahe 20 Millionen Kundenschreiben überarbeitet. Gleichzeitig werden die Versicherungsbedingungen schrittweise verkürzt; in der privaten Haftpflichtversicherung konnten sie bereits auf etwa ein Zehntel des bisherigen Umfangs reduziert werden. Bei Fragen können sich Kunden an eine kostenfreie Hotline wenden. Sinnvolle Vorschläge für mehr Verständlichkeit werden prämiert.

ERGO setzt auf das Feedback von Kunden und Verbrauchern, um das Angebot der Gruppe stetig weiterzuentwickeln. In der ERGO Kundenwerkstatt können die Teilnehmer seit März 2011 Anschreiben oder Produktunterlagen vor ihrem ersten Einsatz online bewerten. Ferner richtete ERGO einen Kundenbeirat ein, in dem 25 Kunden aller deutschen ERGO Gesellschaften Services, Prozesse und Produkte aus Kundensicht mit dem Management diskutieren und Verbesserungen anstoßen. Im Oktober 2011 fand das erste Treffen statt. Bei Missverständnissen oder Konflikten können sich Kunden seit Sommer 2011 an den ERGO Kundenanwalt wenden, der ihre Interessen im Unternehmen vertritt.

Ein Rückschlag für den Aufbau der jungen Marke ERGO in Deutschland war dagegen das gravierende Fehlverhalten von Vertriebspartnern auf einer Wettbewerbsreise nach Budapest im Jahr 2007, das im vergangenen Jahr bekannt wurde. Um sicherzustellen, dass sich Ähnliches nicht wiederholt, hat ERGO einen Verhaltenskodex für selbstständige Vertriebspartner verabschiedet und die Compliance im Unternehmen deutlich gestärkt. Weitere Vorwürfe zum Versicherungsgeschäft klärte ERGO umfassend auf, Fehler wurden bereinigt. 2012 wird ERGO die Umsetzung ihres Kundenversprechens „Versichern heißt verstehen“ umso entschiedener vorantreiben.

Munich Health

Munich Re bündelt ihre globale Gesundheitsexpertise in der Erst- und Rückversicherung und im Gesundheitsmanagement unter der Marke Munich Health. Unter diesem Dach entwickeln wir integrierte Lösungen, die spezifisch auf die Bedürfnisse der Kunden auf den jeweiligen Märkten zugeschnitten sind, und realisieren das wachsende Geschäftspotenzial. Auf sich ändernde Marktbedingungen reagieren wir flexibel und konsequent. Als Reaktion auf die Veränderungen durch die US-Gesundheitsreform hat Munich Health Anfang 2011 die Windsor Health Group akquiriert, um die strategische Neuausrichtung mit dem Ziel einer integrierten Versorgung im Seniorensegment zu vollziehen.

Assetmanagement

Die MEAG ist in Europa, Asien und Nordamerika präsent und managt zentral alle wichtigen Assetklassen wie Renten, Aktien und Immobilien. Ihre Anlageexperten verfolgen einen stringenten und risikokontrollierten Investmentansatz mit dem Ziel, eine langfristig überdurchschnittliche Performance zu erwirtschaften. Grundlagen sind die enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Mandanten in der Gruppe und anderen institutionellen Anlegern, guter Service für Privatanleger sowie die langjährige Erfahrung der MEAG im Umgang mit Kapitalanlagerisiken.

Forschung und Entwicklung

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

Rückversicherung

2011 hat Munich Re erneut mehrere innovative Produkte in Zusammenhang mit dem Klimawandel und dem erforderlichen Ausbau der erneuerbaren Energien entwickelt und auf den Markt gebracht. Bei der Geothermie beispielsweise deckt Munich Re das Fündigkeitsrisiko von Investoren und Betreibern und sichert somit im Fall von Nichtfündigkeit die Kosten- und Planungssicherheit. Aber auch Solvency II ebenso wie die aktuelle Finanzkrise bergen für Munich Re nicht nur Herausforderungen, sondern auch Chancen auf profitables Wachstum: Versicherer mit Kapitalengpässen sowie deren Investoren suchen nach Möglichkeiten zur Kapitalentlastung. Rückversicherung bietet eine gute Möglichkeit zur Kapitaloptimierung. Mit Blick darauf haben wir unsere Strategie in diesem Bereich geschärft.

Und nicht zuletzt arbeiten wir in den unterschiedlichsten Ländern eng mit Regierungen und spezialisierten Erstversicherern zusammen, um beispielsweise Katastrophenfonds für Risiken aus Sachschäden zu realisieren. Im jüngsten Beispiel hat Munich Re eine Versicherungslösung entwickelt, welche die mexikanische Regierung gegen Infrastrukturschäden aus Naturkatastrophen absichert.

Erstversicherung

Ausbau innovativer Deckungskonzepte

Um Verbraucherbedürfnisse umfassend abzudecken, gehen wir auch in der Erstversicherung neue Wege in der Produktentwicklung. ERGO Direkt brachte 2011 eine Zahnersatzversicherung auf den deutschen Markt, die erstmals Nachsorge statt Vorsorge möglich macht. Sie übernimmt auch die Kosten für Zahnersatz-Behandlungen, die bereits anstehen oder begonnen haben.

Firmenkunden und Organisationen bietet ERGO ein neuartiges Produkt zur Krisenprävention und -bewältigung nach traumatischen Ereignissen wie Unfällen, Gewaltverbrechen oder Katastrophen an. Die schnelle Hilfe unterstützt Mitarbeiter bei der akuten Krisenbewältigung, lindert die langfristigen Folgen und senkt so die Kosten der Unternehmen. Neben einer 24-Stunden-Notfallhilfe sind beispielsweise auch Evakuierung, Ersatz für Vermögens- und Sachschäden, Rehabilitation oder Reise- und Unterbringungskosten von Angehörigen abgedeckt.

Munich Health

Die strategische Bündelung unserer langjährigen Erfahrung und Expertise für Krankenrückversicherung, Krankenerstversicherung und Risikomanagement-Services in einem Geschäftsfeld nutzen wir, um neue und innovative Services zu entwickeln. Für die Analyse von Gesundheitsrisiken bietet Munich Health den Kunden Programme und Werkzeuge zur standardisierten medizinischen Risikobewertung an. Ein wesentlicher Erfolgsfaktor für Munich Health und die Kunden ist es, die Effizienz interner Abläufe zu erhöhen. Neue Automatisierungsmöglichkeiten und Prüfalgorithmen, zum Beispiel in der Datenübermittlung von Schadenmeldungen sowie in der Schadenbearbeitung, können Abrechnungsfehler und Missbrauchsfälle frühzeitig aufdecken und tragen dazu bei, medizinische und operative Kosten zu reduzieren.

Mitarbeiter

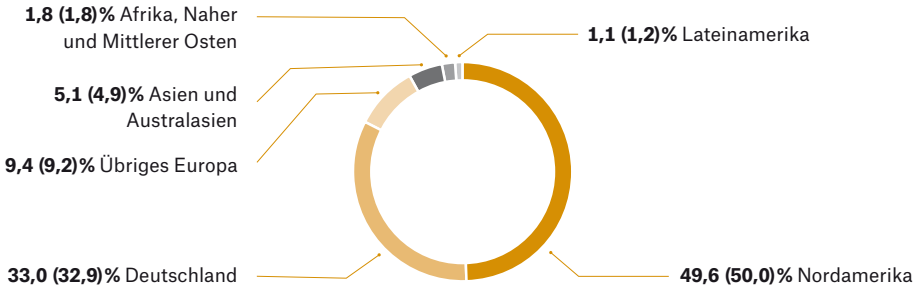
Im Geschäftsjahr haben wir die konzernweiten Grundpfeiler unseres zukünftigen Diversity Managements definiert. Gelebte Vielfalt dient dem wirtschaftlichen Erfolg. Im gesamten Konzern fördern und wertschätzen wir unterschiedliche Denkweisen,

Mentalitäten, Erfahrungen und Fachkenntnisse. Dies ist der Kern unserer neuen globalen Diversity Policy. Die praktische Umsetzung unseres ambitionierten Programms zeigt sich in vielen aktuellen Initiativen: Im ERGO Projekt „Diversity – gleichberechtigte Förderung" fördern wir mit einem Mentorenprogramm gezielt weibliche Potenzialträger durch die Mitglieder des Top-Managements. Für die Rückversicherung wurde beispielsweise am Standort München die Betriebsvereinbarung „Familie & Beruf" weiter verbessert.

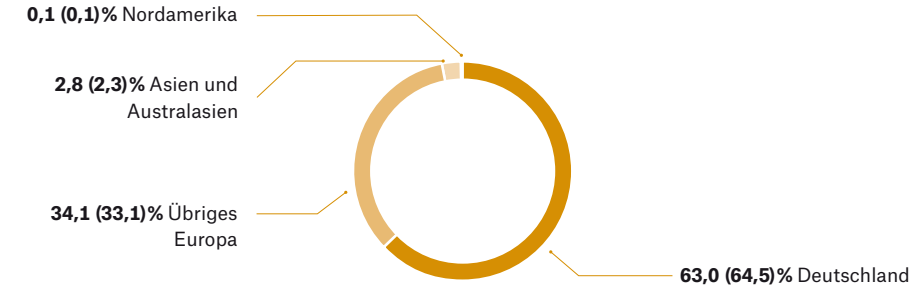
Konsequent an unserem integrierten Geschäftsmodell ausgerichtet, haben wir die Besetzung, Entwicklung und Betreuung unserer obersten Führungskräfte der Gruppe in einer Einheit gebündelt, die an den Vorstandsvorsitzenden berichtet. Übergreifendes Talent-Management und konzernweite Nachfolgeplanung sind dabei Bausteine, die uns die nachhaltige Bindung und Entwicklung von herausragenden Managern ermöglichen.

Mitarbeiter nach Regionen

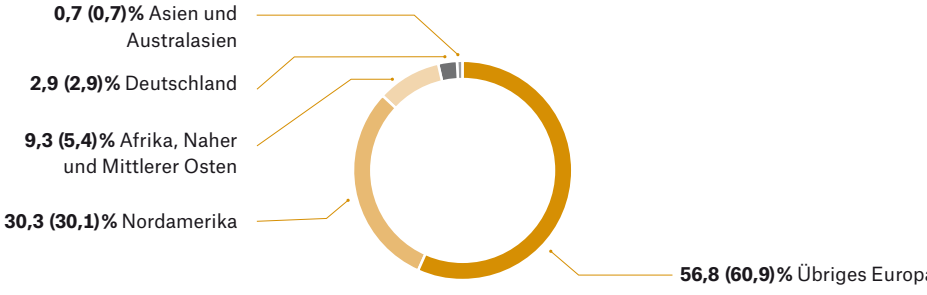
Rückversicherung
Gesamt: 11.215 (11.370)



Erstversicherung
Gesamt: 31.311 (30.887)



Munich Health
Gesamt: 3.927 (3.899)

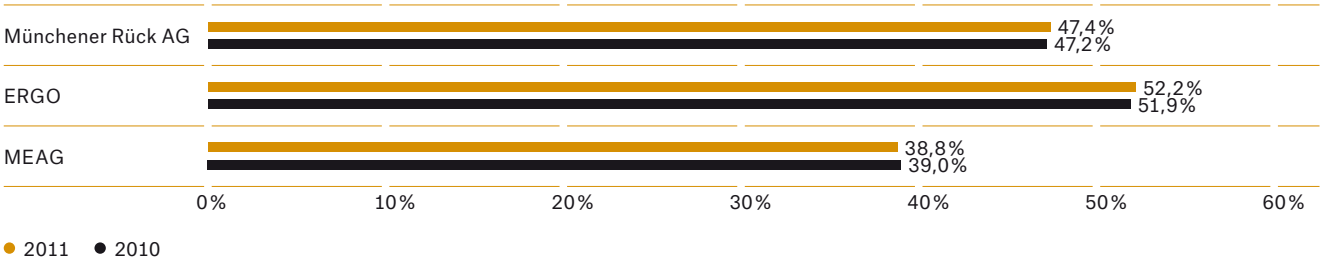


Über 90 % der 753 (759) Mitarbeiter im Assetmanagement sind in Deutschland tätig.

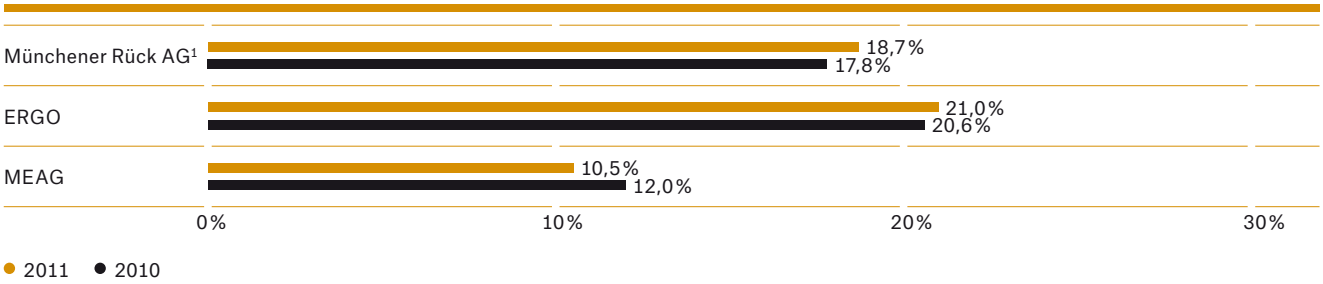
Unternehmenszugehörigkeit bei wesentlichen Gruppenunternehmen in Deutschland

	Münchener Rück AG		ERGO		MEAG	
%	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	1,6	4,2	3,8	3,2	8,1	5,1
Mehr als ein und bis zu fünf Jahren	21,2	20,6	11,3	9,7	27,1	36,5
Mehr als fünf und bis zu zehn Jahren	25,1	28,7	14,2	17,0	27,0	30,8
Mehr als zehn und bis zu 20 Jahren	33,9	29,1	38,6	41,3	32,4	23,3
Mehr als 20 Jahre	18,2	17,4	32,1	28,8	5,4	4,3

Frauenquote bei wesentlichen Gruppenunternehmen in Deutschland

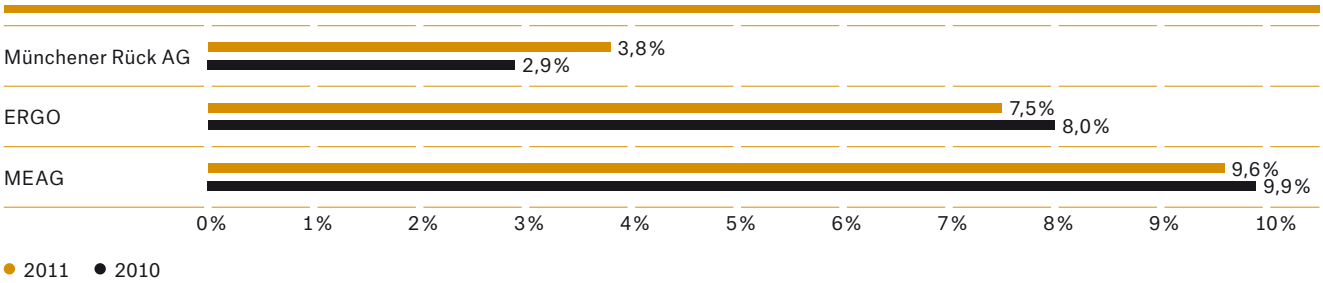


Frauenanteil in Führungspositionen bei wesentlichen Gruppenunternehmen in Deutschland

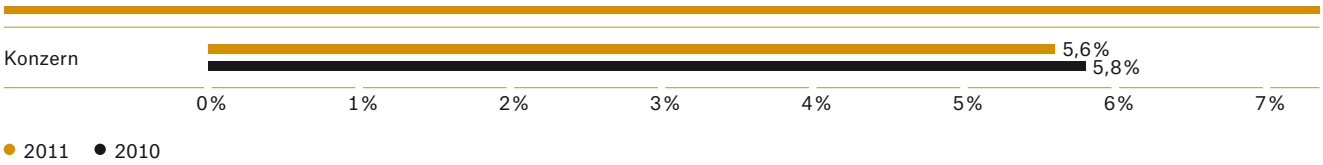


[1] Als Führungspositionen werden ab 2011 nur Positionen mit disziplinarischer Führung erfasst; der Prozentsatz für das Vorjahr wurde entsprechend angepasst.

Fluktuationsquote bei wesentlichen Gruppenunternehmen in Deutschland



Ausbildungsquote (Deutschland)



Weiterbildungsinvestitionen bei wesentlichen Gruppenunternehmen in Deutschland

		Münchener Rück AG		ERGO		MEAG	
		2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Gesamt	Tsd. €	9.378	10.226	15.367	16.588	953	824
Aufwendungen pro Mitarbeiter	€	2.463	2.694	791	833	1.269	1.075

Rückversicherung

Wir haben unsere strategische Personalplanung weiterentwickelt und am Standort München erfolgreich eine Methode eingeführt, mit der wir ein differenziertes Bild über Bestand und demografische Entwicklung des Mitarbeiterportfolios mit wertvollen Erkenntnissen für den zukünftigen Personalbedarf und die erforderlichen Kompetenzen gewinnen konnten. Vor dem Hintergrund der stetig wachsenden Herausforderung, unsere Stellen mit den richtigen Fachkräften zu besetzen, sind diese Erkenntnisse von elementarer Bedeutung.

Unter dem Titel „Career @ Munich Re“ haben wir eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, damit sich unsere Mitarbeiter noch gezielter in ihrer Funktion entwickeln und auf die Übernahme weiterführender Aufgaben vorbereiten. Wir haben weltweit ein einheitliches Karriereverständnis kommuniziert und dabei unsere Erwartungen an Führungskräfte und Mitarbeiter klar formuliert. Zudem geben wir praktische Orientierungshilfen für einen systematischen und gezielten Kompetenzaufbau und mögliche Karrierestationen.

Mit der erneuerten Betriebsvereinbarung „Familie & Beruf“ hat Munich Re (München) die Rahmenbedingungen für Eltern- oder Pflegezeit verbessert. Über die gesetzliche Vorgabe hinaus garantieren wir Eltern bei Rückkehr innerhalb von zwölf Monaten die Übernahme ihrer vorherigen Position auch in Teilzeit. Des Weiteren haben wir betriebsnahe Betreuungsmöglichkeiten ausgebaut und unterstützen die in Eigeninitiative organisierte Betreuung finanziell. Auch an unseren internationalen Standorten werden vielfältige Programme angeboten, beispielsweise bezahlte familiäre Auszeiten, flexible Teilzeitmodelle und finanzielle Unterstützungsleistungen.

Munich Re erwartet Leistung auf hohem Niveau. Gleichzeitig stehen wir für einen verantwortungsvollen Umgang mit unseren Mitarbeitern. Erfolgs- und Zeitdruck kann vor allem bei ehrgeizigen, leistungsbereiten Mitarbeitern die körperliche und psychische Gesundheit gefährden. Um dem vorzubeugen, unterstützen wir Führungskräfte und Mitarbeiter mit Workshops, Seminaren, Vorsorgeuntersuchungen, regelmäßiger Kommunikation und individueller Beratung. Im Krankheitsfall begleiten wir unsere Mitarbeiter und unterstützen sie bei der Reintegration. Auch in der Internationalen Organisation sind umfangreiche Maßnahmen etabliert – von Vorsorgeuntersuchungen und der Beratung durch Employee-Assistance-Programme bis hin zu arbeitsplatzbezogenen Stressanalysen.

Erstversicherung

Die Verbesserung der Führungskultur und ein gemeinsames Verständnis von Führung hat das in diesem Jahr eingeführte „Leitbild Führung“ zum Ziel. Das Leitbild wurde national und international breit kommuniziert und wird schrittweise in die Personalinstrumente integriert. Hierfür haben wir ein sogenanntes Upward Feedback zur Beurteilung des Führungsverhaltens konzipiert und im Top-Management eingeführt. Mit dem Projekt „ERGO Einheitliche Personalsysteme“ haben wir für die nicht leitenden Mitarbeiter im deutschen Innendienst die Arbeitszeitregelungen, Vergütungssysteme, Sozialleistungen sowie Mitarbeitergespräche harmonisiert; ein Schritt zur weiteren Stärkung der Zusammengehörigkeit und der Identifikation mit ERGO.

Die Vielfalt unserer Mitarbeiter zu fördern und wertschöpfend einzusetzen sehen wir als wesentliche Aufgabe unserer Personalarbeit an. Mit dem ERGO Projekt „Diversity – gleichberechtigte Förderung“ implementieren wir dazu ein systematisches Diversity Management. Schwerpunkt im Jahr 2011 war die nachhaltige Steigerung des Anteils von Frauen in Führungspositionen.

Munich Health

In Munich Health setzten wir die Einführung unserer global definierten Personalstandards in der internationalen Organisation weiter fort. So führten wir 2011 den Performance- und Talent-Management-Prozess bei allen unseren Einheiten in Nordamerika (einschließlich Windsor) und unseren Einheiten im Mittleren Osten ein.

Assetmanagement

Die Personalstrategie der MEAG basiert auf drei neu ausgerichteten Kernzielen: der nachhaltigen Stärkung der Arbeitgebermarke MEAG, der Einführung von Diversity-Management und dem weiteren Ausbau der Personalsysteme. Sie sollen die High-Performance-Organisation der MEAG unterstützen, das heißt, Rahmenbedingungen zu schaffen, die Spitzenleistungen ermöglichen. Einige Bausteine der neuen Personalstrategie sind bereits umgesetzt. So hat die MEAG das Hochschulmarketing durch eine Veranstaltungsreihe zusammen mit großen Münchener Hochschulen intensiviert und zudem ein neues Traineeprogramm gestartet.

Corporate Responsibility

Vorausschauendes und verantwortungsvolles Handeln ist für Munich Re integraler Bestandteil der Konzernstrategie. Unser Werteverständnis von unternehmerischer Verantwortung unterstreichen wir durch die Mitgliedschaft beim UN Global Compact. Seine zehn Prinzipien zu Umweltschutz, Schutz der Arbeits- und Menschenrechte sowie Antikorruption bilden seit 2007 den Rahmen unserer Corporate-Responsibility-Strategie.

Mit unserer 2011 neu definierten Strategie setzen wir drei thematische Schwerpunkte: Wir integrieren verstärkt ökologische, soziale und Governance-Faktoren (sogenannte ESG-Faktoren) in unser Kerngeschäft und unsere Kapitalanlage. Um die Umwelt so wenig wie möglich zu belasten, betreiben wir ein konzernweites Umweltmanagement-System und stellen unsere Geschäftstätigkeit Schritt für Schritt klimaneutral. Zudem engagieren wir uns im Bereich Corporate Citizenship nachhaltig für die Gesellschaft, in der wir leben und arbeiten. Unsere konzernweiten Aktivitäten im Bereich Nachhaltigkeit beschreiben wir gemäß den internationalen Leitlinien der Global-Reporting-Initiative ausführlich auf unserem Corporate-Responsibility-Portal. Die Zugehörigkeit zu den international anerkanntesten Nachhaltigkeitsindizes wie dem Dow Jones Sustainability Index und dem FTSE4Good Index sowie unser erster Platz beim Newsweek Green Ranking belegen die erfolgreiche Umsetzung unserer strategischen Ausrichtung.

In unserem Kerngeschäft stellen wir uns weltweiten Herausforderungen – vom Klimawandel über den demografischen Wandel bis hin zur Armutsbekämpfung in Entwicklungsländern – und bieten wo immer möglich innovative Versicherungslösungen an. Zur Schadenprävention bei extremen Wetterereignissen unterstützt Munich Re ihre Kunden zum Beispiel mit der NATHAN („Natural Hazards Assessment Network“) Risk Suite. Zudem engagieren sich Munich Re und ERGO im Rahmen von Public Private Partnerships für Lösungen, zum Beispiel im Fall von Naturkatastrophen, die Betroffene ohne Versicherungsschutz die wirtschaftliche Existenz kosten würden. Auf den Philippinen sichern wir so das Kreditportfolio von Genossenschaften von Kleinbauern gegen extreme Wetterereignisse wie Taifune ab. Und über ERGO bietet unser Konzern vor

allem in Indien Mikroversicherungen an, die unter anderem den Verlust von Vieh oder Schäden an Erntemaschinen ersetzen. Die Herausforderungen, die der demografische Wandel in den USA mit sich bringt, adressiert Munich Health durch das Engagement im Gesundheitsversicherungsbereich für Senioren. Unsere Tochtergesellschaft Windsor bietet in diesem Spezialsegment Managed-Care-Produkte an, die einen Beitrag zur Senkung der steigenden Gesundheitsversorgungskosten in den USA leisten können.

Darüber hinaus arbeiten wir aktiv an global verbindlichen Grundsätzen für das Kerngeschäft der Versicherung. Gemeinsam mit anderen großen Finanzdienstleistern beteiligen wir uns unter dem Dach des Umweltprogramms der Vereinten Nationen an der Entwicklung von international gültigen „Principles for Sustainable Insurance". Die Prinzipien, die 2012 im Rahmen der Rio+20-UN-Konferenz unterzeichnet werden sollen, berücksichtigen verantwortliches Handeln unter anderem durch Umwelt-, soziale und Governance-Faktoren entlang der gesamten Wertschöpfungskette der Versicherung. Mit den „Principles for Responsible Investment" (PRI) der Vereinten Nationen haben wir bereits 2006 eine Verpflichtung unterzeichnet, die wir über unseren Vermögensverwalter MEAG umsetzen. Mindestens 80 % der von uns investierten Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen, Immobilien (ab Baujahr 1. Januar 2010) und Investitionen in RENT (Renewable Energies and New Technologies) genügen nachhaltigen Kriterien. In den nächsten Jahren ist geplant, ein Zielvolumen von bis zu zweieinhalb Milliarden € in erneuerbaren Energien und neuen Technologien zu erreichen. Eine neu entwickelte Richtlinie regelt ferner verbindlich für alle Geschäftsfelder den Umgang mit Unternehmen, die international geächtete Landminen und Streubomben produzieren oder vertreiben.

Um unsere Umweltbelastungen und unseren CO_2-Ausstoß möglichst gering zu halten, konzentrieren wir uns vor allem darauf, Geschäftsreisen sowie beispielsweise den Verbrauch von Papier, Wasser und Energie zu reduzieren. Damit Fortschritte messbar sind, weiten wir die Erfassung unserer Umweltdaten beständig aus – die Umweltdatenerfassung erfolgt bereits für rund 57 % unserer Mitarbeiter weltweit. Unsere verbindliche, konzernweit gültige Klimastrategie sieht unter anderem vor, die gesamte Gruppe bis 2015 klimaneutral zu stellen.

Über nachhaltiges Wirtschaften und gezielten Umwelt- und Klimaschutz hinaus bedeutet Corporate Responsibility für Munich Re, auch gesellschaftlich Verantwortung zu übernehmen. Neben standortbezogenen sozialen und kulturellen Projekten sollen künftig verstärkt geschäftsrelevante Themen durch Projekte in Bereichen wie Katastrophenprävention, Umwelt und demografischem Wandel gefördert werden.

Risikobericht

// Risikolage von Munich Re 2011 tragfähig und kontrolliert
// Solvabilitätskoeffizient weiterhin komfortabel
// Weltweit integriertes System zum Management von Risiken

Risk Governance und Risikomanagement-System

Risikomanagement-Organisation, Rollen und Verantwortlichkeiten

Organisatorischer Aufbau
Um ein effizientes Risikomanagement zu gewährleisten, hat Munich Re besondere Risikomanagement-Funktionen und -Gremien eingerichtet. Die Funktion Integrated Risk Management (IRM) verantwortet das gruppenweite Risikomanagement und baut dabei auf dezentrale Strukturen in allen Bereichen der Gruppe. IRM steht der Chief Risk Officer (CRO) vor, in einzelnen Gesellschaften leisten dies dezentrale CRO. Unterstützt wird der CRO – ebenso wie die dezentralen CRO – von interdisziplinären Teams hoch qualifizierter Mitarbeiter. Dank umfassender Dokumentationen, Richtlinien und Anweisungen sind die Mitarbeiter der Risikomanagement-Organisation sowie der gesamten Gruppe über unsere Risikostrategie sowie ihre Aufbau- und Ablauforganisation informiert. Dies ermöglicht eine aktive Steuerung der eingegangenen Risiken.

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

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

Der Konzernausschuss ist der Kern des Group Risk Committees und des Group Investment Committees

Der Konzernausschuss tagt – zusammen mit weiteren fachkundigen Mitgliedern der Geschäftsfelder – vierteljährlich als Group Risk Committee und behandelt dabei die Risikothemen der gesamten Gruppe.

Ebenfalls vierteljährlich tagt der Konzernausschuss – zusammen mit Investmentverantwortlichen der Geschäftsfelder – als Group Investment Committee. Es ist das zentrale Steuerungsgremium für wesentliche konzernübergreifende Themen, welche die Kapitalanlagen einschließlich spezifischer Kapitalanlagerisiken der Gruppe betreffen.

Daneben gibt es das Reputational Risk Committee (nähere Erläuterungen dazu finden Sie auf Seite 128).

Im Geschäftsjahr 2011 wurde der Vergütungsausschuss (nach der neuen Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme im Versicherungsbereich, VersVergV) eingerichtet. Seine Aufgabe ist die Ausgestaltung, Überprüfung und Weiterentwicklung des Systems zur Vergütung der Mitarbeiter. Dabei stehen die Risiken aus den variablen Anreizelementen im Mittelpunkt.

Segmentebene

Jedes Geschäftsfeld verfügt über ein eigenes Risk Committee

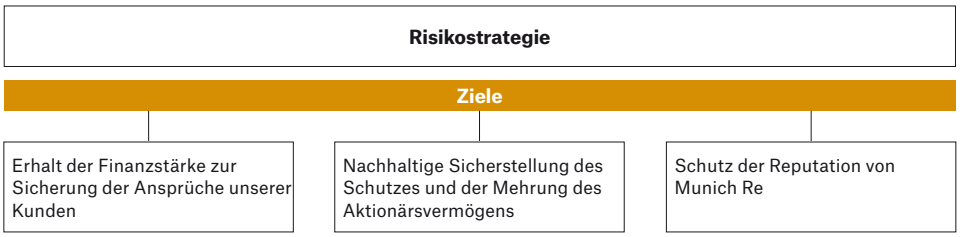
Für die Rückversicherung wurde aus der Mitte des Rückversicherungsausschusses als spezielles Risikogremium das Global Underwriting and Risk Committee (GURC) gebildet.

Das Risikomanagement für die Erstversicherung erfolgt primär dezentral bei ERGO IRM; es wird von Risikomanagement-Strukturen in allen Bereichen von ERGO unterstützt. Als Entscheidungsgremium hat der ERGO Vorstand das ERGO Risk Committee etabliert.

Für Risikothemen im Segment Munich Health ist das Munich Health Risk Committee zuständig.

Festlegung der Risikostrategie

Die Übernahme von Risiken ist ein ganz wesentlicher Teil unserer Geschäftsstrategie. Die Risikostrategie legt fest, in welchem Ausmaß wir Risiken für unsere Kunden und Aktionäre eingehen; ihre Entwicklung ist in den Jahresplanungszyklus und damit in die Geschäftsstrategie eingebettet. Sie wird vom Vorstand verabschiedet und regelmäßig mit dem Aufsichtsrat erörtert und hat die folgenden Ziele:



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

Die Risikokriterien

// Gesamtportfolio-Kriterien: Sie beziehen sich auf das gesamte Portfolio von Munich Re und zielen darauf ab, unsere Kapitalstärke sicherzustellen und die Wahrscheinlichkeit eines ökonomischen Jahresverlusts zu begrenzen. Hier ist insbesondere das Kriterium Economic Earnings at Risk (EEaR) zu nennen. Mit diesem Kriterium richten wir das Risikoprofil der Unternehmensgruppe so aus, dass bei Verwerfungen des Geschäftsverlaufs, wie sie statistisch etwa alle 10 Jahre vorkommen, die Risikotragfähigkeit eine definierte Schwelle nicht unterschreitet. Die Economic Earnings at Risk zum 31.12.2011 betragen 4,1 Milliarden €.
// Ergänzende Kriterien: Sie begrenzen die Schäden aufgrund einzelner Risikoarten und Kumule, zum Beispiel für Naturgefahren, Terrorismus- oder Pandemie-Risiken, aber auch für Markt- und Kreditrisiken, welche die Überlebensfähigkeit von Munich Re gefährden könnten, falls sie eintreten.
// Weitere Kriterien: Sie haben das Ziel, die Reputation von Munich Re zu bewahren und damit ihr künftiges Geschäftspotenzial zu schützen. Sie umfassen die Limitierung von Einzelrisiken, die, falls sie eintreten, nicht notwendigerweise die Existenz des Unternehmens gefährden, aber das Vertrauen von Kunden, Aktionären und Mitarbeitern in das Unternehmen nachhaltig beschädigen könnten.

Die jeweils gewählte Risikotoleranz sorgt für ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Geschäftschancen und eingegangenen Risiken. Die Vorgaben der Risikostrategie haben sich in der Finanzkrise und der Länderschuldenkrise bewährt. Mit unserem integrierten Geschäftsmodell sind wir gut aufgestellt, um auch in besonders schwierigen Märkten ein starker Partner unserer Kunden und eine stabile Investition für unsere Aktionäre zu sein. Mit unserem breit diversifizierten Portfolio der Kapitalanlagen wollen wir für alle realistisch vorstellbaren und damit selbst für extreme Marktszenarien gut gewappnet sein.

Umsetzung der Strategie und Risikomanagement-Kreislauf

Risikoappetit wird in Geschäftsplanung verankert

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

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

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

Unsere Instrumente zur Risikomessung werden ständig weiterentwickelt

Die Instrumente der Risikomessung, die auf das jeweilige Segment zugeschnitten sind, werden ständig weiterentwickelt. Unser primäres Risikomaß basiert auf ökonomischen Grundsätzen. Regelmäßig vergleichen wir unsere Risikomodellergebnisse mit denen von Aufsichtsbehörden, Ratingagenturen und gewerblichen Modellierungsagenturen. Dies geschieht auf verschiedenen Ebenen, beispielsweise nach Gruppe, Segment, Unternehmen und Risikoart. Regelmäßig führen wir Benchmarkings unserer Risikomodellergebnisse durch und nehmen an Branchenumfragen teil, um unsere Instrumente zu prüfen und zu verfeinern.

Unsere Finanzstärke ist ein wichtiges Kriterium unseres Geschäftserfolgs. Bei Bewertungen unserer Finanzstärke durch für uns wesentliche Ratingagenturen streben wir bis auf Weiteres eine Einstufung in der jeweils zweithöchsten Ratingkategorie an. Die Erfüllung dieses Ziels ist eine Nebenbedingung unserer Unternehmenssteuerung und wird in regelmäßigen Abständen überwacht. Wir gehen derzeit davon aus, dass unsere Finanzstärke, unsere gute Wettbewerbsposition und unser hoch entwickeltes Risikomanagement auch zukünftig durch entsprechend hohe Ratings Anerkennung finden werden.

Unser internes Risikomodell vergleichen wir mit dem jeweils aktuellen Stand von Solvency II und nehmen an den sogenannten quantitativen Auswirkungsstudien (Quantitative Impact Studies) sowie an Stresstests (European Insurance Stress Test) teil. Die Resultate des internen Risikomodells erläutern wir auf Seite 130 ff.

Risikoanalyse und -bewertung werden auf oberster Ebene in IRM in Form einer konsolidierten Gruppensicht unter Berücksichtigung von Beschränkungen der Kapitalfungibilität vorgenommen. Sie beruhen auf den Analysen, die in den Risikomanagement-Einheiten der Rückversicherung, von ERGO, von Munich Health und des Assetmanagements erstellt werden. Daneben ist IRM verantwortlich, die Analysen vorgelagerter Instanzen zu plausibilisieren und zu validieren. Zu diesem Zweck arbeitet IRM eng mit zahlreichen Bereichen und Experten zum Teil aus dem Haus, zum Teil von außerhalb zusammen. So erhalten wir eine quantitative und qualitative Bewertung, die mögliche Wechselwirkungen zwischen den Risiken berücksichtigt.

Risikokriterien und Geschäftsinteressen werden kontinuierlich in Einklang gebracht

Die Risikolimitierung ergibt sich aus der Risikostrategie. Ausgehend von den definierten Risikotoleranzen werden Limite und Regeln und – sofern notwendig – risikoverringernde Maßnahmen beschlossen und umgesetzt. Darüber hinaus existiert ein umfangreiches Frühwarnsystem, das uns auf potenzielle Kapazitätsengpässe aufmerksam macht. Identifiziert ein Geschäftsbereich ein attraktives Geschäft, das seine Risikovorgaben überschreiten würde, analysieren die zuständigen Risikomanagement-Abteilungen und IRM die möglichen Auswirkungen auf das Gruppenportfolio und die Risikotoleranz der Gesamtgruppe. Unter Berücksichtigung dieser Ergebnisse und der Ertragserwartungen aus dem Geschäft entwickeln wir ein Konzept, mit dem wir das Risiko gegebenenfalls in unsere Bücher nehmen können.

Die quantitative Risikoüberwachung wird kennzahlenbasiert sowohl zentral als auch an dezentralen Stellen durchgeführt, etwa von der MEAG für die Kapitalanlagen oder ERGO IRM, und dann zentral zusammengeführt. Risiken, die sich nicht in Zahlen ausdrücken lassen, überwachen wir dezentral oder zentral je nach ihrer Wesentlichkeit und Zuordnung.

Kontroll- und Überwachungssysteme

Weltweit einheitliches integriertes System zum Management von Risiken

Unser internes Risikokontrollsystem (IKS) ist ein weltweit einheitliches, über alle Risikodimensionen und Unternehmensbereiche hinweg integriertes System zum Management von operationellen Risiken. Es entspricht neben den für die Konzernleitung geltenden Anforderungen auch den jeweiligen lokalen Vorschriften.

Die gruppenweite Verantwortung für das IKS obliegt dem Vorstand und ist organisatorisch dem CRO zugewiesen. Die inhaltliche Verantwortung tragen die Experten und Mitarbeiter der Fachbereiche, die auch mindestens jährlich die Risiko- und Kontrollbeurteilungen vornehmen.

Das IKS liefert für jedes Geschäftsfeld von Munich Re eine Risikolandkarte, das heißt: eine systematische Verknüpfung der wesentlichen Risiken und Prozesse. In ihr sind auch alle relevanten Risikokontrollpunkte markiert. Diese Transparenz über unsere Risikosituation ermöglicht es uns, auf vermutete Schwachstellen oder veränderte interne und externe Anforderungen kurzfristig gezielt zu reagieren. So können wir Risiken frühzeitig erkennen, Kontrolldefizite umgehend adressieren und wirksam gegensteuern.

Angemessene interne Kontrollen für Risiken aus der Rechnungslegung

Für die Finanzbuchhaltung und -berichterstattung bestehen differenzierte Wesentlichkeitsgrenzen, um die Angemessenheit der internen Kontrollen sicherzustellen. Diese Grenzen werden anhand der Kriterien Größe, Risikoerfahrung und Compliance ermittelt. Alle Risiken, die aus Gruppensicht für die Finanzberichterstattung wesentlich sind, werden nach einheitlichen Kriterien in das IKS aufgenommen.

Munich Re gibt durch ein Bilanzierungshandbuch und regelmäßige Informationen über Änderungsanforderungen gruppenweit einheitliche Regeln für Ansatz, Bewertung und Ausweis aller Positionen der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung vor. Änderungen unterliegen dabei einem stringenten Prozess in Bezug auf zeitliche Regelungen, Verantwortlichkeiten und Informationswege.

Die Konzernabschlusserstellung beruht auf einer zentralen IT-Lösung, die auf konzernweit weitgehend einheitlichen Hauptbüchern aufsetzt; sie fußt auf harmonisierten Stammdaten, einheitlichen Prozessen und Buchungsregeln sowie einer standardisierten Schnittstelle für die Datenlieferung an den Konzern bzw. Teilkonzern. Berechtigungskonzepte regeln den Zugriff auf die Rechnungslegungssysteme. Dabei beachten wir das Vier-Augen-Prinzip; für nahezu jeden Schritt sehen wir systemtechnische und inhaltliche Überprüfungen vor. Fehler werden analysiert und zügig beseitigt.

Risikoberichterstattung

Die interne Risikoberichterstattung informiert den Gesamtvorstand regelmäßig über die Risikolage, und zwar in Bezug auf die einzelnen Risikokategorien (fortlaufend) und die der gesamten Gruppe (vierteljährlich). Auch der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhalten den vierteljährlichen internen Risikobericht. So ist über Frühwarnmechanismen sichergestellt, dass negative Trends rechtzeitig erkannt und Gegenmaßnahmen ergriffen werden können.

Ziel unserer externen Risikoberichterstattung ist es, Kunden und Aktionären einen verständlichen Überblick über die Risikolage der Gruppe zu geben. Hierzu gehören die Informationen über unsere Risikomanagement-Methoden und -Prozesse, die Risk Governance und die einzelnen Risiken, denen Munich Re ausgesetzt ist.

Wesentliche Risiken

Als „wesentlich" bezeichnen wir Risiken, die sich nachhaltig negativ auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von Munich Re auswirken können. Diese Definition haben wir – unter Berücksichtigung der individuellen Risikotragfähigkeit – in gleicher Weise auf die einzelnen Geschäftsbereiche und Gesellschaften übertragen. Wesentliche Risiken entstehen aus folgenden Risikokategorien:

Versicherungstechnisches Risiko: Schaden- und Unfallversicherung

Unter versicherungstechnischem Risiko verstehen wir hier das Risiko, dass die versicherten Schäden im Schaden- und Unfallgeschäft über unseren Erwartungen liegen.

Wesentliche Risiken in der Schaden- und Unfallversicherung sind dabei das Beitrags- und das Reserverisiko. Das Beitragsrisiko umfasst das Risiko, dass künftige Entschädigungen aus versicherten, aber noch nicht eingetretenen Schäden höher ausfallen als erwartet. Das Reserverisiko betrifft das Risiko, dass die Schadenrückstellungen, die für bereits eingetretene Schäden ausgewiesen wurden, nicht ausreichend bemessen sind.

Beitragsrisiko

In erster Linie ist das operative Management dafür verantwortlich, das Beitragsrisiko zu kontrollieren: Die operativen Führungskräfte vergeben Zeichnungsvollmachten und definieren interne Prozesse so, wie es die Qualitätssicherung gebietet; dabei berücksichtigen sie einerseits die spezifischen Exponierungen ihres Geschäfts, andererseits das Wissen und die Erfahrungen ihrer Mitarbeiter.

Für besonders kritische Sachverhalte werden die Zeichnungsvollmachten der operativen Einheiten durch gruppenweite verbindliche Vorgaben oder durch begrenzte Kapazitätsbudgets eingeschränkt.

Wegen der Vielfalt und starken Verzweigung des Geschäfts von Munich Re kann es kein Regelwerk geben, das für Akzeptentscheidungen relevante Risiken vollständig abdeckt. Deshalb ist das Knowhow unserer operativen Underwriter von hoher Bedeutung. Dem tragen wir Rechnung, indem wir Fortbildungsmaßnahmen organisieren, IT-Systeme für Risikoeinschätzung und Tarifierung bereitstellen, Informationspapiere und Underwriting-Empfehlungen intern veröffentlichen sowie Arbeitsgruppen einsetzen, die Underwriting-Wissen erarbeiten und vermitteln.

Reserverisiko

Konsistenz durch gruppenweit geltende Reservierungsregelungen

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

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

Über gruppenweit geltende Reservierungsregelungen wird die weitgehende Konsistenz dieses Vorgehens sichergestellt. Zusätzlich führen wir gruppenweit interne Prüfungen durch, ob diese Regelungen eingehalten werden und die Rückstellungen angemessen sind.

Weitere risikorelevante Informationen zur Versicherungstechnik finden Sie im Konzernanhang unter (38) Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft.

Versicherungstechnisches Risiko: Lebens- und Krankenversicherung

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

Zufällige jährliche Schwankungen der Versicherungsleistungen oder des Stornoverhaltens können kurzfristig den Wert des Portfolios senken. Dies gilt vor allem für höhere Aufwendungen durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse, zum Beispiel Pandemien. Für Pandemie-Szenarien werden aus der Risikostrategie Limite abgeleitet.

Änderungen der Biometrie und des Stornoverhaltens der Kunden stellen langfristig auf den Wert des Portfolios einwirkende Risiken dar, die Anpassungen in den Rechnungsgrundlagen erforderlich machen. In der Krankenversicherung dominieren naturgemäß die Morbiditätsrisiken, in der Lebensversicherung sind vor allem die Sterblichkeits-, Langlebigkeits- und Invaliditätsrisiken von Belang. Letztere haben uns 2011 insbesondere in Australien getroffen. Für Langlebigkeits-Szenarien wie auch für Pandemie-Szenarien werden Limite errechnet, die sich aus der Risikostrategie ergeben.

Im deutschen Krankenerstversicherungsgeschäft, vor allem in der Krankenvollversicherung, bestehen seit 2009 zusätzliche Unsicherheiten, weil sich die Optionen der Versicherungsnehmer verändert haben. Zu diesen zählen unter anderem

// der Storno mit Mitgabe von Übertragungswerten (Alterungsrückstellungen),
// die Leistungspflicht gegenüber Nichtzahlern ohne Kündigungsmöglichkeit,
// das Recht zum Tarifwechsel.

Die Ursache für die Veränderungen ist das deutsche Gesundheitsreform-Gesetz (WSG). Die neuen Versicherungsnehmer-Optionen werden im Bewertungsmodell gemäß den bisherigen Erfahrungen berücksichtigt, aber ein verändertes Verhalten der Versicherungsnehmer ist auf lange Sicht schwierig einzuschätzen.

Verändern sich in der Krankenerstversicherung die Rechnungsgrundlagen nachhaltig, können bei langfristigen Verträgen in der Regel die Beiträge angepasst werden. Durch die Neuregelung der Optionen der Versicherungsnehmer ist es jedoch nicht mehr möglich, Versicherungsverträge aufgrund von Nichtzahlung der Beiträge seitens des Versicherungsunternehmens zu kündigen.

Die Erläuterungen zu den Zeichnungsrichtlinien und -limiten (siehe Abschnitt „Schaden- und Unfallversicherung“) treffen auch auf die Lebens- und Krankenrückversicherung zu. In der Erstversicherung sind die regelmäßige Überprüfung der Rechnungsgrundlagen durch Aktuare und gegebenenfalls Anpassungen der Tarifierungsregeln geeignete Maßnahmen, um Risiken und Prozesse wirkungsvoll zu steuern.

Weitere risikorelevante Informationen zur Versicherungstechnik finden Sie im Konzernanhang unter (37) Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft.

Marktrisiko

Wir definieren Marktrisiko als einen ökonomischen Verlust, der infolge von Kursveränderungen auf den Kapitalmärkten auftritt. Hierzu gehören unter anderem das Aktienkursrisiko, das allgemeine Zinsrisiko, das spezifische Zinsrisiko, das Immobilienrisiko und das Währungsrisiko. Das allgemeine Zinsrisiko beschreibt dabei Änderungen der risikolosen Zinskurven, wohingegen das spezifische Zinsrisiko Änderungen in den Kreditrisikoaufschlägen berücksichtigt, zum Beispiel Kreditrisikoaufschläge auf Staatsanleihen oder Kreditausfall-Swaps (CDS: Credit Default Swaps). Darüber hinaus zählen wir das Risiko, dass sich Inflationsraten verändern, ebenso zum Marktrisiko wie die Änderung der impliziten Volatilitäten (Kosten von Optionen). Marktpreisschwankungen beeinflussen nicht nur unsere Kapitalanlagen, sondern auch unsere versicherungstechnischen Verpflichtungen. Dies ist vor allem in der Lebenserstversicherung der Fall. Aufgrund der teilweise langfristigen Zinsgarantien und der vielfältigen Optionen der Versicherten in der traditionellen Lebensversicherung hängt der Wert der Verpflichtungen sehr stark von den Kapitalmärkten ab.

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

Die Marktrisiken handhaben wir durch geeignete Limit- und Frühwarnsysteme sowie unser Asset-Liability-Management, das wir auf Seite 105 darstellen. Eine Aufteilung der Kapitalanlagen nach Anlagearten finden Sie auf Seite 94 ff. Zur Absicherung von Marktpreisrisiken setzen wir auch derivative Finanzinstrumente ein, die wir im Konzernanhang unter (9) Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet erläutern.

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

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

Eine ausführliche Darstellung des ökonomischen Risikokapitals, das für Marktrisiken vorgehalten wird, finden Sie auf Seite 133 f., Sensitivitätsanalysen zu Marktpreisrisiken aus Finanzinstrumenten im Konzernanhang unter (40).

Kreditrisiko

Wir definieren Kreditrisiko als einen ökonomischen Verlust, der Munich Re entstehen kann, wenn sich die finanzielle Lage eines Kontrahenten verändert, zum Beispiel eines Emittenten von Wertpapieren oder eines anderen Schuldners mit Verpflichtungen gegenüber unserer Gruppe.

Neben Kreditrisiken, die sich durch die Anlage von Vermögenswerten oder im Zahlungsverkehr mit Kunden ergeben, gehen wir das Kreditrisiko auch aktiv durch die Zeichnung von Erst- und Rückversicherungsgeschäft ein. Beispiele hierfür sind die Kredit- oder Finanzrückversicherung.

Überwachung und Steuerung der Kreditrisiken durch konzernweites Kontrahentenlimitsystem

Um unsere gruppenweiten Kreditrisiken zu überwachen und zu steuern, verfügen wir über ein konzernweit gültiges, bilanzübergreifendes Kontrahentenlimitsystem: Die Limite pro einzelnem 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 des Credit Equivalent Exposures (CEE). Anlagen in strukturierten Produkten werden vollständig und Wertpapierleiheaktivitäten zum überwiegenden Teil hiervon getrennt überwacht und über Volumenlimite gesteuert. Konzernweite Vorgaben für das Collateral-Management, zum Beispiel bei OTC-Derivaten oder bei der Emission von Katastrophenanleihen, vermindern das daraus resultierende Kreditrisiko.

Um neben dem Kreditrisiko von Staatsanleihen weitere Länderrisiken zu berücksichtigen, erstellt unsere Beratungseinheit für strategische und ökonomische Themen Group Development zusätzlich zum reinen Ausfallrating ein spezielles Länderscoring. Dieses bildet die wesentlichen politischen, ökonomischen und sicherheitsrelevanten Risiken in einem Land ab und erlaubt uns so, Länderrisiken – die für einzelne Geschäftsfelder von unterschiedlicher Bedeutung sind – zusätzlich umfassend einzuschätzen.

Im Bereich Retrozessionen steuern wir das Ausfallrisiko mithilfe des Retro Security Committee. Seine Experten überprüfen unabhängig und anhand verschiedener Kriterien (zum Beispiel Mindestratings, Marktdaten oder Eigenkapitalanforderungen) die Qualität unserer wesentlichen Retrozessionäre. Sie vergeben auf der Grundlage einer vom Risikomanagement vorgegebenen Zeichnungsrichtlinie angemessene Limite für die Kontrahenten.

Operationelles Risiko

Munich Re versteht unter operationellen Risiken Verluste, die aus unangemessenen Prozessen, Technologieversagen, menschlichen Fehlern oder externen Ereignissen resultieren. Darunter fallen zum Beispiel kriminelle Handlungen von Mitarbeitern oder Dritten, Insidergeschäfte, Verstöße gegen das Kartellrecht, Geschäftsunterbrechungen, Fehler in der Geschäftsabwicklung, Nichteinhaltung von Meldepflichten sowie Unstimmigkeiten mit Geschäftspartnern.

Diese Risiken identifizieren und verringern wir im Rahmen des IKS (siehe Seite 123). Intensiv bemühen wir uns darum, die Mitarbeiter für mögliche Gefahren zu sensibilisieren und eine angemessene Risikokultur zu verfestigen. Dazu zählt die Bereitschaft, aus Fehlern zu lernen und diese als Chance zur Verbesserung zu erkennen.

Liquiditätsrisiko

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

Das Liquiditätsrisiko-Management berücksichtigt unter anderem

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

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

Die Verfügbarkeit von liquiden Mitteln im Konzern optimieren wir ferner mithilfe interner Finanzierungen und einem Cash-Pool, der von den Gruppenunternehmen gespeist wird. Durch strenge Verfügbarkeitsanforderungen, die auch die aufsichtsrechtlichen Regelungen berücksichtigen, stellen wir sicher, dass jede Einheit ihre Zahlungsverpflichtungen erfüllen kann.

Strategisches Risiko

Munich Re definiert strategisches Risiko als das 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. Sie bergen die Gefahr, dass der Unternehmenswert nachhaltig und deutlich abnimmt.

Diesem Risiko begegnen wir, indem wir wesentliche strategische Themen und Entscheidungen im Strategieausschuss diskutieren und ihre Implementierung regelmäßig nachhalten. Dem Strategieausschuss gehören die Mitglieder des Konzernausschusses und damit auch der CRO sowie die Chief Executive Officers (CEO) der Geschäftsfelder und der Leiter der Einheit Group Development an. Dadurch verzahnen wir strategische Entscheidungsprozesse und Risikomanagement eng. IRM ist zusätzlich in die operative Geschäftsplanung ebenso wie in die Prozesse bei Unternehmenskäufen und -zusammenschlüssen eingebunden.

Reputationsrisiko

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

Wir überwachen das Reputationsrisiko, indem wir an verschiedenen Stellen im Haus Prozesse zu seiner Identifikation etabliert haben. Sobald wir einen möglicherweise einschlägigen Hinweis erhalten, entscheiden der Compliance Officer und bei Bedarf ein eigens dafür eingerichtetes Reputational Risk Committee, wie im Einzelfall zu reagieren ist. Das Committee setzt sich aus Experten verschiedener Bereiche zusammen und wird vom Compliance Officer geleitet.

Im Jahr 2011 haben ERGO und Munich Re einen erheblichen Reputationsschaden durch die Berichterstattung über die Organisation und Durchführung einer verwerflichen Incentive-Reise der HMI erlitten. Wenig später wurde über Missstände im Vertrieb von Versicherungsprodukten (unter anderem fehlerhaftes Riester-Formular, betriebliche Altersversorgung) berichtet. Alle Vorgänge wurden von der Revision umfangreich geprüft. Der Relevanz und Tragweite der Themen entsprechend wurden bei ERGO neben der Aufklärung des Sachverhalts auch bereits Maßnahmen entwickelt, um vergleichbare Fälle künftig zu verhindern: Neben der Änderung zentraler Verhaltens- und Organisationsrichtlinien bei ERGO ist dies vor allem die Stärkung von Compliance durch Schaffung einer selbstständigen Compliance-Einheit, die direkt an den Vorstandsvorsitzenden von ERGO berichtet.

Ein weiteres Reputationsrisiko war der von unserer internen Revision aufgedeckte Betrugsfall, bei dem ein externer Dienstleister mit falschen Angaben und manipulierten Abrechnungen ungerechtfertigte Geldbeträge erhalten hatte. Nachdem der Betrugsverdacht durch eine umfangreiche Sonderprüfung bestätigt wurde, hat Munich Re sofort Konsequenzen gezogen und bei der zuständigen Staatsanwaltschaft München Strafanzeige gegen den Dienstleister, ehemalige Mitarbeiter sowie gegen unbekannt gestellt.

Ökonomisches Risikokapital

Übersicht Risikolage

Risikolage von Munich Re tragfähig und kontrolliert

Im Risikomanagement schätzen wir unsere Risikolage anhand qualitativer und quantitativer Faktoren ein. Die Risikolage von Munich Re war während des gesamten Berichtszeitraums tragfähig und kontrolliert. Unsere gut eingeführten modernen Risikomanagement-Prozesse, verbunden mit unserer soliden Kapitalausstattung, haben die Leistungs- und Überlebensfähigkeit des Unternehmens im Sinne unserer Kunden und Aktionäre jederzeit gewährleistet. Neben den versicherungstechnischen und Kapitalmarktrisiken, die zu unserem Geschäftsmodell gehören, die wir gut einschätzen können und daher bewusst eingehen, gibt es eine Vielzahl von weiteren Risiken, denen Munich Re – wie andere Unternehmen auch – unweigerlich ausgesetzt ist. Ihr Auftreten ist zufällig und ihre Eintrittswahrscheinlichkeit und Auswirkungen sind zumeist schlecht einzuschätzen. Wir beobachten daher unsere Umwelt und unser Unternehmen sehr genau, um auch diese Risiken rechtzeitig identifizieren und geeignete Maßnahmen zur Schadenabwehr treffen zu können.

Auf den Seiten 124 ff. finden Sie einige Beispiele für die genannten Risiken und unseren Umgang mit diesen.

Internes Risikomodell

Steuerung des Geschäfts über integriertes Risikomodell

Munich Re steuert ihr Geschäft auf Basis der konsolidierten Gruppensicht. Dazu verfügen wir über ein eigenes integriertes Risikomodell, das den erforderlichen Kapitalbedarf ermittelt, um die Verpflichtungen der Gruppe auch nach extremen Schadenereignissen erfüllen zu können.

Unser Risikomodell gibt die Gewinn- und Verlustverteilung der verfügbaren Eigenmittel über einen Einjahreshorizont an. Es basiert auf separat modellierten Verteilungen für die Risikokategorien Schaden und Unfall, Leben und Gesundheit, Markt, Kredit und operationelle Risiken. Diese Verteilungsannahmen überprüfen wir regelmäßig, etwa mit real eingetretenen Schadenereignissen, und passen sie bei Bedarf entsprechend an.

Im Rück- wie Erstversicherungssegment wird jede Risikokategorie dargestellt. Im Segment Munich Health werden die Risikokategorien Leben/Gesundheit sowie operationelle Risiken gezeigt, nicht jedoch das Markt- und Kreditrisiko. Diese Risiken werden entsprechend unserer internen Risikosteuerung in den Rück- und Erstversicherungssegmenten ausgewiesen.

Diversifikationseffekte fließen ebenfalls ein

Ebenfalls zeigen wir Diversifikationseffekte, die einerseits durch unsere breite Aufstellung über die verschiedenen Risikokategorien (Versicherungstechnik, Markt, Kredit) und andererseits durch die Kombination von Erst- und Rückversicherungsgeschäft erzielt werden. Dabei berücksichtigen wir mittels (Tail-)Abhängigkeiten, dass die verschiedenen Risiken nicht unabhängig voneinander sind. Daraus ergibt sich im Vergleich zur Annahme der Unabhängigkeit ein geringerer Diversifikationseffekt.

Eine zentrale Größe, die im Rahmen des internen Modells berechnet wird, ist das ökonomische Risikokapital (Economic Risk Capital, ERC). Unter dem ökonomischen Risikokapital von Munich Re verstehen wir den Betrag an verfügbaren Eigenmitteln, den Munich Re benötigt, um mit einer vorgegebenen Risikotoleranz unerwartete Verluste des Folgejahres ausgleichen zu können.

Bestimmung des ökonomischen Risikokapitals

Um das ökonomische Risikokapital von Munich Re zu bestimmen, verwenden wir die ökonomische Gewinn-Verlust-Verteilung über alle Risikosegmente. Das ökonomische Risikokapital entspricht dem 1,75-fachen des Value-at-Risk dieser Verteilung über einen einjährigen Zeithorizont zu einem Sicherheitsniveau von 99,5 %. Der Value-at-Risk zum Sicherheitsniveau von 99,5 % gibt den ökonomischen Verlust von Munich Re an, der bei gleich bleibenden Exponierungen statistisch in höchstens einem von 200 Jahren überschritten wird. Er stellt die zukünftige Risikotoleranz unter Solvency II dar. Indem unsere Gruppe für sich den 1,75-fachen Kapitalbedarf gegenüber dieser Risikotoleranz errechnet, folgt sie einem konservativen Ansatz; damit bietet sie ihren Kunden ein hohes Sicherheitsniveau.

Ökonomische Verluste können sich unterschiedlich auf die einzelnen rechtlichen Einheiten von Munich Re verteilen. Die Möglichkeiten einer Einheit, eine andere im Schadenfall finanziell zu unterstützen, sind jedoch rechtlich teilweise eingeschränkt. Bei der Bestimmung des Kapitalbedarfs von Munich Re werden daher rechtliche oder regulatorische Beschränkungen der Kapitalfungibilität berücksichtigt.

Ökonomisches Risikokapital (ERC)

					31.12.2011
Mrd. €	Gruppe	Rückversicherung	Erstversicherung	Munich Health	Segment-Diversifikation
Schaden/Unfall	9,5	9,4	0,6	–	–0,5
Leben/Gesundheit	6,6	4,8	2,5	0,6	–1,3
Markt	11,4	5,7	8,5	–	–2,8
Kredit	6,7	4,5	2,2	–	–
Operationelle Risiken	1,2	0,9	0,6	0,1	–0,4
Summe	**35,4**	**25,3**	**14,4**	**0,7**	**–5,0**
Diversifikationseffekt	–11,0	–8,8	–3,1	–	–
Gesamt	**24,4**	**16,5**	**11,3**	**0,7**	**–4,1**

→					Vorjahr	Veränderung
Mrd. €	Gruppe	Rückversicherung	Erstversicherung	Munich Health	Segment-Diversifikation	Gruppe
Schaden/Unfall	8,9	8,8	0,6	–	–0,5	0,6
Leben/Gesundheit	5,1	3,9	1,3	0,7	–0,8	1,5
Markt	9,9	5,5	7,9	–	–3,5	1,5
Kredit	4,5	3,4	1,2	–	–0,1	2,2
Operationelle Risiken	1,6	1,3	0,5	0,1	–0,3	–0,4
Summe	**30,0**	**22,9**	**11,5**	**0,8**	**–5,2**	**5,4**
Diversifikationseffekt	–9,3	–8,1	–2,0	–	–	–1,7
Gesamt	**20,7**	**14,8**	**9,5**	**0,8**	**–4,4**	**3,7**

Risikokapital hat sich um 3,7 Milliarden € erhöht

Die Tabelle zeigt das ökonomische Risikokapital von Munich Re und ihrer Risikokategorien zum 31. Dezember 2011. Im Lauf des vergangenen Jahres erhöhte sich das ökonomische Risikokapital um 3,7 Milliarden €. Folgende Effekte trugen dazu bei:

// Das ökonomische Risikokapital für die Risikokategorie Schaden/Unfall, das auch die Kreditrückversicherung sowie das Kautionsgeschäft enthält, stieg um 0,6 Milliarden €. Wesentliche Einflüsse sind das gegenüber dem Vorjahr erhöhte in Euro gemessene Exposure in fast allen Naturkatastrophen-Szenarien sowie neue Modellierungen für das Szenario „Atlantic Hurricane“ und für die Erdbebenszenarien in Nordamerika.
// Das ökonomische Risikokapital für das Lebens- und Gesundheitsgeschäft stieg um 1,5 Milliarden €. Ursächlich für den Anstieg sind neben einem Portfoliowachstum im Lebensrückversicherungsgeschäft vor allem das gesunkene Zinsniveau in den USA, in Kanada und Europa. Letzteres bedingt insbesondere in der deutschen Erstversicherung einen deutlichen Anstieg des ökonomischen Risikokapitals, da die verminderten Risikopuffer (zukünftige Überschussbeteiligungen) zu einer verstärkten Risikoübernahme des Versicherers führen.
// Das ökonomische Risikokapital für Marktrisiken stieg um 1,5 Milliarden €. Gründe hierfür sind unter anderem das gesunkene Zinsniveau sowie die gestiegenen impliziten Zinsvolatilitäten. Einerseits erhöhte die Vereinheitlichung der passivseitigen Diskontierung auf Swap-Zinsen das Risikokapital, andererseits wurde es durch die verbesserte Bewertung von Optionen und Garantien im gestressten Marktumfeld, die vor allem im Lebenserstversicherungsgeschäft von Bedeutung ist, verringert.
// Das ökonomische Risikokapital für Kreditrisiken stieg um 2,2 Milliarden €. Wichtige Effekte sind dabei das niedrigere Zinsniveau, das sowohl den Marktwert als auch die Duration der Anlagen vergrößert, und ein schwieriges Marktumfeld, was zu niedrigeren Ratings bei höheren Kreditspreads führte. Vor allem in der Lebenserstversicherung führen die geringeren Risikopuffer (siehe Erläuterungen zu Leben/Gesundheit) zu einem Anstieg des ausgewiesenen Kreditrisikos. Eine reduzierende Wirkung resultiert aus der überarbeiteten Kalibrierung der Abhängigkeitsstruktur zwischen einzelnen Schuldnern.

// Bei der Ermittlung des ökonomischen Risikokapitalbedarfs für das operationelle Risiko verwendeten wir – wie im vergangenen Jahr – Szenarien. Verschiedene Expertenteams unserer Gruppe erarbeiteten diese Szenarien und verfeinern sie jährlich; 2011 konnte eines von ihnen aufgrund der Überprüfung gestrichen werden.
// Der Diversifikationseffekt zwischen den Risikokategorien Schaden/Unfall, Leben/Gesundheit, Markt, Kredit und operationelles Risiko stieg um 1,7 Milliarden €. Grund hierfür ist vor allem die um 5,4 Milliarden € auf 35,4 Milliarden € gestiegene Summe des ökonomischen Risikokapitalbedarfs der einzelnen Risikokategorien.

Über die Risikokategorien hinweg sind unsere in Euro umgerechneten Exponierungen in kanadischen Dollar, Pfund Sterling, japanischen Yen und US-Dollar gestiegen, da sich der Euro gegenüber diesen Währungen im Jahresverlauf weiter abgeschwächt hat.

Die Auswertung zum Jahresende 2011 ergab, dass alle Änderungen am Modell das ökonomische Risikokapital der Gruppe insgesamt um weniger als 10 % reduzierten.

Schaden/Unfall

Das versicherungstechnische Risikokapital für Schaden und Unfall setzt sich folgendermaßen aus den Komponenten Basisschäden sowie Groß- und Kumulschäden zusammen:

Ökonomisches Risikokapital (ERC) Schaden/Unfall

	31.12.2011				Vorjahr				Veränderung
Mrd. €	Gruppe	Rückversicherung	Erstversicherung	Segment-Diversifikation	Gruppe	Rückversicherung	Erstversicherung	Segment-Diversifikation	Gruppe
Basisschäden	3,9	3,8	0,5	–0,4	4,1	4,0	0,5	–0,4	–0,2
Groß- und Kumulschäden	9,0	9,0	0,2	–0,2	8,4	8,2	0,3	–0,1	0,6
Summe	**12,9**	**12,8**	**0,7**	**–0,6**	**12,5**	**12,2**	**0,8**	**–0,5**	**0,4**
Diversifikationseffekt	–3,4	–3,4	–0,1	–	–3,6	–3,4	–0,2	–	0,2
Gesamt	**9,5**	**9,4**	**0,6**	**–0,5**	**8,9**	**8,8**	**0,6**	**–0,5**	**0,6**

Schäden, deren Aufwand auf Gruppenebene 10 Millionen € übersteigt, werden als Großschäden bezeichnet. Kumulschäden sind Schäden, die mehr als ein Risiko (auch mehrere Sparten) betreffen. Alle anderen Schäden bezeichnen wir als Basisschäden. Für Basisschäden ermitteln wir das Risiko einer Nachreservierung für Bestandsrisiken innerhalb eines Jahres (Reserverisiko) sowie das Risiko einer Untertarifierung (Beitragsrisiko). Dazu nutzen wir analytische Methoden, die auf Standard-Reservierungsverfahren aufsetzen, aber den Einjahreshorizont berücksichtigen. Bei den Basisschäden hat die jährliche Neuanpassung der Modelle zu einem nahezu unveränderten Bedarf an ökonomischem Risikokapital geführt.

Munich Re steuert ihre Risikoexponierung aktiv. Dazu gehört, dass wir unsere Exponierung begrenzen, zum Beispiel indem wir Naturkatastrophenrisiken limitieren und budgetieren. Dafür entwickeln unsere Experten Szenarien für mögliche Naturereignisse, die naturwissenschaftliche Faktoren, Eintrittswahrscheinlichkeit und potenzielle Schadenhöhe berücksichtigen. Ausgehend von diesen Modellen werden die Auswirkungen verschiedener Ereignisse auf unser Portfolio ermittelt und letztlich in Form eines stochastischen Modells mathematisch erfasst. Diese Modelle dienen als Grundlage der ERC-Berechnung für die Kategorie Groß- und Kumulschäden, die neben Naturgefahrenszenarien auch mögliche von Menschen verursachte Schäden enthält, sowie der Limitierung und Budgetierung von Kumulschäden.

Im Rahmen der vierteljährlichen ERC-Berechnungen werden die Exponierungen des Rückversicherungssegments aktualisiert; diese Daten nutzen wir, um dann die stochastischen Modelle der Naturgefahren anzupassen. Dabei wird die aktuelle

Limitauslastung durch einen Bottom-up-Prozess bestimmt. Da ihr Portfolio stabiler ist, wird die Exponierung von ERGO nur einmal jährlich aktualisiert.

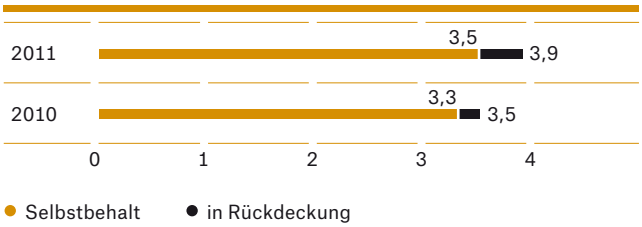
Der Anstieg des ökonomischen Risikokapitals für Groß- und Kumulschäden ist vor allem auf eine Neumodellierung des Szenarios „Atlantic Hurricane" sowie der Neumodellierung von nordamerikanischen Erdbeben zurückzuführen. Darüber hinaus ist im Mittel über alle Szenarien eine höhere Exponierung zu verzeichnen.

Größte Naturgefahrenexponierung im Szenario „Atlantic Hurricane"

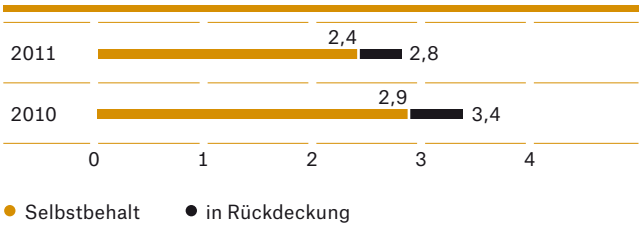
Die größte Naturgefahrenexponierung besteht für Munich Re mit 3,5 Milliarden € (Value-at-Risk zur Wiederkehrperiode von 200 Jahren) im Selbstbehalt derzeit im Szenario „Atlantic Hurricane". Unsere Exponierung gegenüber europäischen Stürmen haben wir anhand der von uns aufgesetzten Szenarien mit 2,4 Milliarden € im Selbstbehalt quantifiziert.

Folgende Grafiken zeigen, wie wir unsere Exponierung gegenüber den beiden Spitzenszenarien bei einer Wiederkehrperiode von 200 Jahren einschätzen:

Atlantic Hurricane
aggregierter VaR (Wiederkehrperiode 200 Jahre)
Mrd. € (vor Steuern)



Sturm Europa
aggregierter VaR (Wiederkehrperiode 200 Jahre)
Mrd. € (vor Steuern)



Abweichend zu der oben beschriebenen Gesamtentwicklung reduziert sich das ökonomische Risikokapital des Szenarios „Sturm Europa" aufgrund der Anpassung der stochastischen Modellierung und einer reduzierten Exponierung.

Als weltweit agierender Risikoträger können wir die Einzelrisiken breit mischen und streuen; so reduzieren wir die Volatilität der Summe aller versicherungstechnischen Zahlungen erheblich und steigern die Wertschöpfung aller Geschäftsbereiche deutlich.

Leben/Gesundheit

Im Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft berücksichtigt die Risikomodellierung sowohl kurz- als auch langfristig wirksame gegenläufige Entwicklungen bei den Risikotreibern, die den Wert des Geschäfts beeinflussen.

Als kurzfristig wirksame gegenläufige Entwicklungen modellieren wir neben dem einfachen Zufallsrisiko höherer Schadenbelastungen im Einzeljahr vor allem die Überschäden, die sich durch seltene, aber kostenintensive Ereignisse wie Pandemien ergeben könnten.

Speziell die Produkte der Lebensversicherung sowie ein Großteil unseres Krankenerstversicherungsgeschäfts zeichnen sich jedoch durch ihre Langfristigkeit und den über die Gesamtlaufzeit der Verträge verteilten Ergebnisausweis aus. Für derart langlaufende Geschäftsportfolios weisen wir einen Bestandswert und Wertsensitivitäten im Konzernanhang unter (37) Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft aus. Dabei können langfristig wirksame gegenläufige Entwicklungen von Risikotreibern, etwa Änderungen der prognostizierten Sterblichkeits- und Invalidisierungstrends, den Wert des versicherten Portfolios senken (Trendrisiken). Im Konzernanhang (37) wird dargelegt, wie die Werte reagieren, wenn sie für einzelne Risikotreiber unter speziell veränderten Annahmen berechnet werden. Die Risikomodellierung hinterlegt dann die einzelnen Annahmeänderungen mit Wahrscheinlichkeiten und erzeugt somit eine vollständige Gewinn- und Verlustverteilung.

Marktrisiken

Marktrisiken werden bestimmt durch eine szenariobasierte Simulationsrechnung. Die Szenarien werden mit langjährigen Datenreihen kalibriert.

Ökonomisches Risikokapital (ERC) Markt

	31.12.2011				Vorjahr				Veränderung
Mrd. €	Gruppe	Rückversicherung	Erstversicherung	Segment-Diversifikation	Gruppe	Rückversicherung	Erstversicherung	Segment-Diversifikation	Gruppe
Aktienrisiko	3,8	2,6	1,4	–0,2	5,5	3,8	1,8	–0,1	–1,7
Allgemeines Zinsrisiko	7,8	3,7	7,2	–3,1	5,6	4,0	6,3	–4,7	2,2
Spezifisches Zinsrisiko	4,1	2,1	2,8	–0,8	3,6	1,8	2,6	–0,8	0,5
Immobilienrisiko	2,2	1,2	1,0	–	2,0	1,1	1,0	–0,1	0,2
Währungsrisiko	0,9	0,8	0,1	–	0,6	0,6	0,2	–0,2	0,3
Summe	**18,8**	**10,4**	**12,5**	**–4,1**	**17,3**	**11,3**	**11,9**	**–5,9**	**1,5**
Diversifikationseffekt	–7,4	–4,7	–4,0	–	–7,4	–5,8	–4,0	–	–
Gesamt	**11,4**	**5,7**	**8,5**	**–2,8**	**9,9**	**5,5**	**7,9**	**–3,5**	**1,5**

Aktienrisiko

Der Marktwert unserer Aktien einschließlich der Beteiligungen belief sich am 31. Dezember 2011 auf 6,7 (7,9) Milliarden €. Zu diesem Zeitpunkt lag die Aktienquote auf Marktwertbasis vor Berücksichtigung von Derivaten bei 3,2 (4,0) %, nach Berücksichtigung von Derivaten bei 2,0 (4,4) %. Dieser Rückgang im Vergleich zum Vorjahr ist der Grund für das niedrigere Risikokapital für Aktien.

Zinsrisiken

In der Rückversicherung beträgt das Zinsänderungsrisiko der festverzinslichen Kapitalanlagen in Einheiten von modifizierter Duration (Zinssatzsensitivität) 6,6, während die modifizierte Duration der Verbindlichkeiten 5,2 ausmacht. Die Sensitivität der verfügbaren Eigenmittel (siehe nächster Abschnitt) zu einem parallelen Anstieg aller Zinskurven um einen Basispunkt (sogenannter DV01) beträgt –3,9 Millionen €. Dies bedeutet, dass sich die verfügbaren Eigenmittel bei der angegebenen Parallelverschiebung der Zinskurve um den angegebenen Betrag verändern. Der Rückgang des allgemeinen Zinsrisikos in der Rückversicherung ist im Wesentlichen zurückzuführen auf den verringerten Abstand der Duration von Kapitalanlagen und Verbindlichkeiten.

In der Erstversicherung ist der Anstieg der Zinsrisiken überwiegend zurückzuführen auf das Absinken der langfristigen Zinsen und den gleichzeitigen Anstieg der impliziten Zinsvolatilitäten.

Die festverzinslichen Kapitalanlagen weisen in der Erstversicherung eine modifizierte Duration von 7,1 und die Verpflichtungen eine von 8,7 auf. Diese Exponierung zu fallenden Zinsen stammt weitgehend aus den langfristigen Optionen und Garantien des Lebensversicherungsgeschäfts. Das umfassende Zinsrisiko-Absicherungsprogramm, das erstmals 2005 umgesetzt wurde, verringerte diese Zinsrisiken maßgeblich. Die Sensitivität der verfügbaren Eigenmittel (siehe nächster Abschnitt) zu einem parallelen Anstieg aller Zinskurven um einen Basispunkt (DV01) beträgt 21,2 Millionen €.

Währungsrisiko

Das Währungsrisiko hat sich gegenüber dem Vorjahresendstand erhöht. Im Vergleich zu den anderen Marktrisikokategorien nimmt das Währungsrisiko allerdings weiterhin eine relativ untergeordnete Rolle ein.

Kreditrisiken

Kreditrisiken ermittelt Munich Re mit einem Portfoliomodell, das sowohl Marktwertänderungen aufgrund von Bonitätsänderungen als auch Ausfälle von Schuldnern berücksichtigt. Kalibriert wird das Modell dabei über einen Kreditzyklus.

Der Marktwert der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen betrug zum 31. Dezember 2011 173,3 Milliarden € und entsprach 83,7 % des Marktwerts der Kapitalanlagen von Munich Re. Diese Papiere machten damit den größten Teil der Bestände aus. Eine detaillierte Darstellung der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen einschließlich der kurzfristigen Anlagemittel auf Marktwertbasis finden Sie auf Seite 99. Die Ratingangaben zu diesen Kapitalanlagen können Sie im Konzernanhang nachlesen, unter (5) Darlehen, (6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit, (8) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar sowie (9) Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet.

In unserem internen Risikomodell berechnen und allokieren wir auch für sehr gut geratete Staatsanleihen Risikokapital.

Zum 31. Dezember 2011 waren unsere in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen gegenüber Rückversicherern bzw. Retrozessionären folgenden Ratingklassen zugeordnet:

In Rückdeckung gegebene versicherungstechnische Rückstellungen nach Rating

%	31.12.2011	Vorjahr
AAA	4,1	3,4
AA	52,8	35,5
A	34,8	54,1
BBB und niedriger	1,5	1,5
Kein Rating verfügbar	6,8	5,5

Die Verschiebungen beruhen hauptsächlich auf der Veränderung des Ratings weniger Rückversicherer bzw. Retrozessionäre.

Verfügbare Eigenmittel

Verfügbare Eigenmittel bei 28,3 Milliarden €

Dem ökonomischen Risikokapital als Anforderung an den Kapitalbedarf von Munich Re stellen wir die verfügbaren Eigenmittel gegenüber, mit denen Schadenereignisse bedeckt werden können, die höher ausfallen als erwartet. Diese verfügbaren Eigenmittel sind die Summe des sogenannten ökonomischen Eigenkapitals und des verfügbaren Hybridkapitals. Das ökonomische Eigenkapital wiederum basiert im Wesentlichen auf dem IFRS-Eigenkapital von Munich Re, wird jedoch um verschiedene ökonomisch angemessene Bereinigungen adjustiert.

Die Bewertungsreserven enthalten Anpassungen zu Positionen im Schaden/Unfall-Bereich und bei Munich Health, die gemäß IFRS nicht zum „Fair Value“ bewertet werden; diese betreffen insbesondere Grundstücke und Bauten sowie Darlehen. Bei der Bewertung in Schaden/Unfall sowie Leben/Gesundheit nehmen wir unterschiedliche Adjustierungen vor: In der Schaden/Unfall-Sparte der Rückversicherung projizieren wir die künftigen Schadenzahlungen mittels aktuarieller Methoden. Wir zinsen geschätzte Zahlungsströme im Schaden/Unfall-Bereich sowie bei Munich Health ab und fügen eine nach streng ökonomischen Grundsätzen hergeleitete Risikomarge hinzu. Für Geschäft, für das wir einen marktkonsistenten Embedded Value (MCEV) ausweisen, betrachten wir diesen als werthaltiges, zur Abfederung von Risiken bereitstehendes Kapital und berücksichtigen den Teil, der nicht schon im IFRS-Eigenkapital enthalten ist. Demgegenüber sind aktivierte Geschäfts- oder Firmenwerte und sonstige immaterielle Vermögenswerte Teil des IFRS-Eigenkapitals der Gruppe. Da ihre

Werthaltigkeit in Krisensituationen beeinträchtigt sein könnte, ziehen wir sie bei der Bestimmung der verfügbaren Eigenmittel ab. Gleichermaßen verfahren wir mit aktiven latenten Steuern auf Verlustvorträge nach IFRS, sofern sie nicht durch einen Überhang an passiven latenten Steuern bei der jeweiligen Gesellschaft gedeckt sind.

Verfügbare Eigenmittel

Mrd. €	31.12.2011	Vorjahr	Veränderung
IFRS-Eigenkapital	23,3	23,0	0,3
Bewertungsreserven	0,9	0,9	–
Bewertungsanpassungen Schaden/Unfall und Leben/Gesundheit[1]	4,0	5,1	–1,1
Geschäfts- oder Firmenwert und sonstige immaterielle Vermögenswerte	–4,2	–4,1	–0,1
Steuern und Sonstiges	–0,4	–0,1	–0,3
Ökonomisches Eigenkapital	**23,6**	**24,8**	**–1,2**
Hybridkapital	4,7	4,8	–0,1
Verfügbare Eigenmittel	**28,3**	**29,6**	**–1,3**

[1] Methodenänderung: Basis in Rückversicherung Schaden/Unfall nun die mittels aktuarieller Methoden projizierten künftigen Schadenzahlungen (entsprechend angepasster Vorjahreswert bei 6,7 Milliarden €). Zudem im Schaden/Unfall-Bereich und bei Munich Health nun Diskontierung mit Swap- statt Staatsanleihe-Zinsraten.

Der ökonomische Kapitalpuffer zeigt, um welchen Betrag die verfügbaren Eigenmittel das ökonomische Risikokapital übersteigen. Der ökonomische Solvabilitätskoeffizient ergibt sich als Quotient der verfügbaren Eigenmittel (abzüglich angekündigter, aber noch nicht vollzogener Kapitalmaßnahmen wie der Dividendenausschüttung für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr) und des ökonomischen Risikokapitals. Im Zeitverlauf stellt sich die Situation so dar:

Ökonomische Solvabilitätskoeffizient-Komponenten

		31.12.2011	Vorjahr	Veränderung
(A) Ökonomisches Eigenkapital	Mrd. €	23,6	24,8	–1,2
(B) Verfügbare Eigenmittel	Mrd. €	28,3	29,6	–1,3
(C) Verfügbare Eigenmittel (nach Dividende und Aktienrückkauf)	Mrd. €	27,2	28,1	–0,9
(D) Ökonomisches Risikokapital	Mrd. €	24,4	20,7	3,7
(B) minus (D): Ökonomischer Kapitalpuffer	Mrd. €	3,9	8,9	–5,0
(C) dividiert durch (D): Ökonomischer Solvabilitätskoeffizient	%	111	136	

Der ökonomische Solvabilitätskoeffizient von 111 (136) % ist zwar gegenüber dem Vorjahr um 25 Prozentpunkte gefallen, bringt aber dennoch die Kapitalstärke von Munich Re zum Ausdruck. Das ökonomische Risikokapital von Munich Re, das zum obigen Solvabilitätskoeffizienten führt, entspricht dem 1,75-fachen des Kapitals, das unter Solvency II auf Basis des internen Risikomodells voraussichtlich notwendig ist. Ein Verzicht auf den Sicherheitsaufschlag von 75 % auf den Value-at-Risk zu einem Sicherheitsniveau von 99,5 % – und die damit einhergehende Übereinstimmung mit dem Solvency-II-Standard – würde zu einem ökonomischen Solvabilitätskoeffizienten von 195 (238) % führen.

Um den RoRaC (siehe Definition Seite 61) zu berechnen, ist ferner das „zusätzlich vorhandene ökonomische Eigenkapital" relevant: Es ist die Differenz des ökonomischen Eigenkapitals und des ökonomischen Risikokapitals und betrug am 31. Dezember 2011 –0,8 (4,1) Milliarden €. Das bedeutet, dass neben unserem ökonomischen Eigenkapital auch Teile des Hybridkapitals zur Risikoübernahme genutzt werden.

Regulatorische Solvenzanforderungen

Über die regulatorischen Solvenzanforderungen berichten wir auf Seite 109 f.

Ausgewählte Risikokomplexe

Übergreifende Kumulrisiken

Auswirkungen der Länderschuldenkrise

Als Versicherer und Rückversicherer sind wir eine große Kapitalsammelstelle und müssen bei der Kapitalanlage neben Markt- auch Kreditrisiken in Kauf nehmen. Offensichtlich ist das bei Unternehmensanleihen. Doch auch die in der Vergangenheit scheinbar sicheren Staatsanleihen bergen beträchtliche Risiken. Die Eurozone ist unser Heimatmarkt. Entsprechend stark sind wir – breit diversifiziert und als natürliche Gegenposition zu unseren Euro-Verbindlichkeiten aus dem Versicherungsgeschäft – im Euro investiert. Vor allem in der Personenerstversicherung nutzen wir Staatsanleihen zur währungskongruenten Anlage entsprechend unseren versicherungstechnischen Verbindlichkeiten.

Die Zinssätze von Emissionen vieler großer staatlicher Emittenten im Euroraum haben sich 2011 aufgrund von am Markt geforderten hohen Kreditrisikoaufschlägen erhöht, sodass die Marktwerte der von uns gehaltenen Staatsanleihen der jeweils betroffenen Länder sanken. Dem steht das weiterhin generell niedrige Zinsniveau für Anleihen der als sicher geltenden Eurostaaten gegenüber. Insbesondere der Zinssatz für Emissionen des Bundes oder der deutschen Bundesländer hat sich im Jahr 2011 bei volatilem Umfeld nochmals nach unten entwickelt. Diese Entwicklung führt zu Kursgewinnen unserer deutschen Staatsanleihen, birgt aber große Risiken wegen der niedrigen Wiederanlagerendite, die uns die Erfüllung unserer künftigen Auszahlungsverpflichtungen erschwert. Diesen Risiken wirken wir, neben einem engen Monitoring, mittels verschiedener Risikomanagement-Maßnahmen entgegen.

Im Erst- und Rückversicherungsgeschäft überprüfen wir, ob die in unseren Bewertungs- und Pricingsystemen errechneten technischen Preise dem aktuellen Zinsumfeld genügend Rechnung tragen. Geschäftliche Aktivitäten der Rückversicherung mit wesentlichen Risiken in Bezug auf das wirtschaftliche Umfeld werden überprüft und gegebenenfalls eingeschränkt.

Bei der Überwachung der Länderrisiken verlassen wir uns nicht nur auf die gängigen Ratings, sondern analysieren eigenständig die politische, wirtschaftliche und fiskalische Situation in den für die Kapitalanlage in Betracht kommenden Staaten. Zudem werten unsere Experten die Informationen aus, die sich aus den Börsenkursbewegungen der von den Staaten emittierten Anleihen ableiten lassen. Auf dieser Basis sowie unter Berücksichtigung der Anlagenotwendigkeiten der Geschäftsfelder in den jeweiligen Währungsräumen und Ländern werden Limite oder konkrete Maßnahmen vorgeschlagen, über die das Group Risk Committee entscheidet. 2011 wurden wegen der sich stetig verschlechternden Finanzsituation in bestimmten europäischen Ländern wiederholt Limite für einzelne Staaten deutlich gesenkt. Diese Limite sind konzernweit bei der Vermögensanlage sowie für die Versicherung von politischen Risiken bindend; Ausnahmen bedürfen der Zustimmung durch das Group Risk Committee.

In der Kapitalanlage haben wir 2011 unsere Exponierungen in den Staaten der Europeripherie reduziert. Das enge Monitoring schließt auch Kapitalanlagen mit ein, die von dem jeweiligen Staat direkt oder indirekt garantiert werden. Darüber hinaus erhalten die Vorstandsgremien regelmäßig eine Übersicht unserer Kapitalanlagen pro Land mit Schuldnern, die in diesem Land ansässig sind.

Auf Basis von definierten Stress-Szenarien bezüglich der weiteren Entwicklungen in der Länderschuldenkrise prognostizieren unsere Experten mögliche Folgen für die Finanzmärkte, die Marktwerte unserer Kapitalanlagen und die Barwerte der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten. Auf Gruppenebene dämpfen dabei die hohe Diversifikation in den Kapitalanlagen und die Struktur der Verbindlichkeiten sowie das aktive gruppenweite Asset-Liability-Management etwaige negative Effekte.

Das ausgefeilte Limitsystem und unsere gut eingeführten Administrationssysteme haben sich während der Turbulenzen auf den Finanzmärkten bisher bewährt. Die Kursverluste, die wir mit Anleihen der Europeripherie hatten, sind weit mehr als überkompensiert worden von den Kursgewinnen auf sichere Anlagen, vor allem deutsche Bundesanleihen und US-Staatsanleihen.

Pandemie

Ein weiteres Beispiel für übergreifende Kumule ist der Fall einer großen Pandemie, bei dessen Eintreten Munich Re (wie andere Unternehmen der Versicherungswirtschaft) Risiken aus deutlich erhöhter Mortalität und Morbidität sowie Verwerfungen auf den Kapitalmärkten ausgesetzt wäre. Wir begegnen diesem Risiko, indem wir unsere gesamte Exponierung eingehend analysieren (Szenarioanalyse) und geeignete Limite definieren.

Klimawandel

Klimawandel – Risiko und Chance

Der Klimawandel ist eines der größten Änderungsrisiken für die Versicherungswirtschaft.

In unserem Corporate Climate Centre entwickeln wir hierzu einen ganzheitlichen strategischen Ansatz und analysieren und bewerten dieses Risiko. Die Ergebnisse stehen allen Geschäftsbereichen und dem Asset-Liability-Management zur Verfügung.

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

Veränderte physische Umweltbedingungen und neue regulatorische Rahmenbedingungen, die sich aus dem Klimawandel ergeben, öffnen uns jedoch auch viele Geschäftschancen. Auf der Grundlage unseres Wissens, das wir uns über Jahrzehnte erarbeitet haben, nutzen wir diese Chancen: zum Beispiel mit neuen Versicherungsprodukten für Technologien im Bereich erneuerbarer Energien.

Neue und komplexe Risiken

Unser Risikofrüherkennungssystem erfasst unter anderem sogenannte Emerging Risks, das sind Risiken, die entstehen, weil sich rechtliche, soziopolitische oder naturwissenschaftlich-technische Rahmenbedingungen ändern, und die deshalb noch nicht erfasste oder nicht erkannte Auswirkungen auf unser Portfolio haben können. Bei ihnen ist die Unsicherheit in Bezug auf Schadenausmaß und Eintrittswahrscheinlichkeit naturgemäß sehr hoch.

Trends und schwache Signale identifizieren wir auf vielfältige Weise, zum Beispiel mithilfe einer systematischen Trendforschung, unseres Knowledge-Managements oder regelmäßiger strukturierter Diskussionen im „Emerging Risks Think Tank“: Um Emerging Risks zu verstehen, betrachtet eine Gruppe von Experten die Themen aus

verschiedenen Blickwinkeln. Sie leitet denkbare Szenarien ab und analysiert deren mögliche Auswirkungen auf Munich Re. Dabei geht es auch um Interdependenzen zwischen unterschiedlichen Risiken sowie um weitergehende Folgen, die – auch indirekt – mit den Emerging Risks zusammenhängen. Kooperationen mit externen Partnern ergänzen das interne Frühwarnsystem.

Unsere neue Software CARE hilft beim Management von komplexen Risiken

Da die globalen Abhängigkeiten zunehmen und sich technologische Innovationen rasch verbreiten, treten vermehrt Ereignisse auf, deren Auswirkungen sich mit klassischen Verfahren der Szenariobildung nur bedingt erkennen lassen. Beispiele waren 2011 das Erdbeben in Japan und die Überschwemmung in Thailand. Beide Naturkatastrophen wirkten sich nicht nur verheerend auf Bevölkerung, Infrastruktur und Wirtschaft in den betroffenen Regionen aus, sondern betrafen auch die weltweiten Lieferketten. Die Naturkatastrophe führte damit mittelbar zu Betriebsunterbrechungen im verarbeitenden Gewerbe in weit entfernten Ländern. Derartige Ereignisketten werden in der Zukunft wichtiger werden. Mithilfe eines systembasierten Ansatzes analysieren wir daher auch Abhängigkeiten in komplexen Risiken. Munich Re hat hierfür die Software Complex Accumulation Risk Explorer (CARE) entwickelt, mit der die Risiken und Zusammenhänge transparent gemacht und zumindest ansatzweise quantifiziert werden können. Mit CARE können wir die Identifikation und Strukturierung komplexer Kumulrisiken in unserem eigenen Risikomanagement verbessern und unsere Kunden unterstützen. Damit werden wir auch immer mehr der steigenden Nachfrage nach der Rückversicherung derartiger Risiken entgegenkommen.

Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken

Rechtsrisiken

Seit dem Jahr 2004 waren in den USA die sogenannten Placement- und Market-Service-Agreements (PSA) untersucht worden. Diese behördlichen Verfahren wurden zwischenzeitlich eingestellt; Munich Re entstanden keine Zahlungs- oder sonstigen Verpflichtungen. Aus den damit zusammenhängenden Sammelklagen US-amerikanischer Versicherungsnehmer sind nach unserer Einschätzung keine nennenswerten Risiken mehr zu erwarten.

Ermittlungen mehrerer US-Bundes- und -Landesbehörden zu bestimmten Loss-Mitigation-Versicherungsprodukten wurden mittlerweile ebenfalls eingestellt; auch sie verursachten keine Zahlungs- und sonstigen Verpflichtungen für Munich Re.

Die Verfahren, welche die spanische Kartellbehörde (CNC – Comisión Nacional de la Competencia) seit 2009 gegen mehrere Erst- und Rückversicherer, darunter die Münchener Rück Sucursal España y Portugal, wegen des Vorwurfs wettbewerbsbeschränkender Absprachen im spanischen Decennale-Geschäft (Pflichtversicherung für Gewährleistungsansprüche bei Bauleistungen) führt, dauern an. Die Münchener Rück Sucursal España y Portugal hat im Dezember 2009 gegen den Bußgeldbescheid der CNC in Höhe von 15,9 Millionen € Berufung eingelegt.

Nach dem Scheitern des bundesstaatlichen Gesetzgebungsverfahrens zum Fairness in Asbestos Injury Resolution Act im Februar 2006 wurden in mehreren US-Bundesstaaten Gesetzesinitiativen (Tort Reform) verabschiedet, die sich aus unserer Sicht positiv auf die Regulierung von Asbestschäden auswirken können. Aufgrund von Enthüllungen über häufig fragwürdige Asbesterkrankungsdiagnosen und daraus folgenden Klagen befassen sich einige Untersuchungsausschüsse mit der Aufklärung der Umstände. Ähnlich fragwürdige Praktiken wurden bei Silikoseklagen aufgedeckt. Diese Entwicklungen deuten darauf hin, dass man in der US-Rechtspraxis missbräuchlichen Haftpflichtklagen zunehmend entschlossen entgegentritt. Ob und inwieweit dies die Schadenentwicklungen in der Versicherungswirtschaft künftig vorteilhaft beeinflusst, lässt sich derzeit nicht sagen, zumal die Klägeranwaltschaft große Anstrengungen unternimmt, die Initiativen der Tort Reform zurückzudrängen. Zurzeit belasten uns noch immer teilweise hohe Nachmeldungen für Schäden aus Asbesterkrankungen und ähn-

lichen Haftungskomplexen. Wir können zwar einerseits beobachten, dass die Zahl der Asbestklagen insgesamt rückläufig ist, die Anzahl schwerer Mesothelioma- und anderer Krebsfälle blieb in den vergangenen Jahren jedoch relativ konstant.

Zwischen einigen ehemaligen Versicherungsvermittlern und der ERGO Lebensversicherung AG bestehen Rechtsstreitigkeiten, die mittlerweile zum Teil abgeschlossen sind. Im Zusammenhang mit weitergehenden Forderungen der ehemaligen Vermittler kam es im Mai 2011 zu Berichterstattungen in den Medien und im weiteren Verlauf zur Aufdeckung von Missständen bei der Organisation und Durchführung einer Incentive-Reise sowie im Vertrieb von Versicherungsprodukten bei ERGO (unter anderem falsches Riester-Antragsformular, Produkte der betrieblichen Altersversorgung). Alle genannten Vorgänge waren Gegenstand von Prüfungen der Internen Revision sowie der BaFin. Wegen des falschen Antragsformulars hat ERGO den betroffenen Kunden eine Kompensation und Erfüllung der Verträge mit den zutreffenden, günstigeren Konditionen zugesagt. Auch im Fall der Betriebsrenten prüft ERGO, ob die Versicherungsnehmer Anspruch auf günstigere Verträge oder Schadenersatzansprüche haben.

Regulatorische Entwicklungen

Die künftigen regulatorischen Anforderungen sind unter anderem durch das Voranschreiten des Solvency-II-Projekts der Europäischen Union im Jahr 2011 wieder etwas deutlicher geworden. Dennoch bleiben weiterhin Unsicherheiten. Hinsichtlich der Fristen zum Übergang von Solvency I auf Solvency II sowie zu den künftigen Befugnissen der EIOPA werden jedoch mit der für 2012 geplanten Verabschiedung der Omnibus-II-Richtlinie Konkretisierungen erwartet. In Bezug auf die erste Säule von Solvency II sind die Entwicklungen mit Ausnahme des zentralen Aspekts der Bewertung von versicherungstechnischen Verbindlichkeiten bereits sehr weit fortgeschritten. Die noch nicht entschiedenen offenen Fragen haben insbesondere für die Lebenserstversicherung weitreichende Auswirkungen auf die Kapitalisierung unter Solvency II. Daher besteht auch für unsere Lebenserstversicherungsgesellschaften das Risiko einer Nichterfüllung der Kapitalanforderungen. Was die qualitativen Anforderungen an Versicherungsunternehmen und Aufsichtsbehörden betrifft, die in der zweiten Säule von Solvency II dargestellt sind, schafft der Entwurf der Durchführungsbestimmungen der Solvency II Expert Group (SEG) ebenfalls zunehmend Klarheit. Allerdings dürften diese Bestimmungen nicht vor Sommer 2012 verabschiedet werden.

Auf nationaler Ebene wird durch die Umsetzung der Solvency-II-Richtlinie auch das deutsche Aufsichtsrecht einen Wandel erfahren. Die in der Mitte des zweiten Quartals 2011 angestoßenen Arbeiten zur Novellierung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) beobachten wir laufend. Munich Re hat und wird auch weiterhin aktiv daran teilnehmen und regelmäßig Rückmeldungen zu den Entwürfen abgeben. Da im zugrunde liegenden und parallel laufenden Solvency-II-Projekt auf europäischer Ebene noch Fragen offen sind, unterliegt auch die finale Umsetzung in nationales Recht noch Unsicherheiten.

Auf globaler Ebene wird an zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen für systemisch relevante Finanzdienstleister (Sifi) gearbeitet. Systemische Relevanz zielt hier nicht auf die grundsätzliche Bedeutung einer Branche für die Volkswirtschaft ab, sondern auf die Auswirkungen, welche die Insolvenz eines einzelnen Unternehmens für die globale Realwirtschaft zur Folge haben kann. Der Schwerpunkt der Diskussionen, die in erster Linie vom Financial Stability Board (FSB) geführt werden, liegt zurzeit bei der Bankenwirtschaft. Die Untersuchungen für den Versicherungssektor wurden zeitlich von denen für die Banken entkoppelt und werden von der International Association of Supervisors (IAIS) geleitet. Die Versicherungswirtschaft ist der Auffassung, dass von ihrem Kerngeschäft keine systemische Gefahr ausgeht. Munich Re beteiligt sich aktiv an den Konsultationen. Erste zuverlässige Einschätzungen, ob die Versicherungswirtschaft insgesamt und insbesondere die Rückversicherungsunternehmen und Munich Re von zusätzlichen Anforderungen betroffen sein könnten, werden sich voraussichtlich erst im Sommer 2012 treffen lassen. Die Spannbreite möglicher Sifi-spezifischer Anforderungen könnte von zusätzlichen Berichtspflichten bis zu erhöhten Eigenmittelanforderungen reichen.

Sonstige Rechtsentwicklungen

Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat am 1. März 2011 eine Grundsatzentscheidung zur geschlechtsbezogenen Differenzierung im Bereich des Versicherungswesens getroffen: Demnach ist eine europarechtliche Regelung mit Wirkung zum 21. Dezember 2012 aufgehoben, die es den Mitgliedstaaten erlaubt, Unterschiede bei der Berechnung von Versicherungsleistungen und -prämien von Männern und Frauen zuzulassen. Dies gilt auch dann, wenn die Berücksichtigung des Geschlechts auf einer Risikobewertung fußt, die auf relevanten und genauen versicherungsmathematischen und statistischen Daten beruht. Die darauf basierenden Gesetze der Mitgliedstaaten, unter anderem in Deutschland, müssen dieser Rechtsprechung angepasst werden. Das Urteil wird zu erheblichen Änderungen bei der Berechnung von Versicherungsleistungen und -prämien führen. Um noch offene Fragen zu klären, stehen wir in engem Kontakt mit Ansprechpartnern aus Wissenschaft, Wirtschaft und europäischen Gremien und Organen. Wir werden alle notwendigen Maßnahmen rechtzeitig zu dem vom EuGH festgesetzten Stichtag ergreifen.

Die anhaltenden Diskussionen zum deutschen Gesundheitssystem könnten zu weiteren Veränderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen führen. Hier ist insbesondere die sogenannte Bürgerversicherung zu nennen. Würden alle Personen in die Versicherungspflicht der gesetzlichen Krankenversicherung einbezogen, würde die Bürgerversicherung zumindest das Neugeschäft der privaten Krankenversicherer in der Vollversicherung beenden. Wir beobachten dieses Risiko schon seit vielen Jahren. Für die gesetzliche Pflegeversicherung gibt es mit der „Pflegebürgerversicherung“ analoge Vorschläge.

Zusammenfassung

Die Leitungsgremien von Munich Re haben im Berichtsjahr in den definierten Prozessen die Risikotoleranz für die wesentlichen Risikokategorien explizit festgelegt und anhand von Kennzahlen beziffert. Die Risikotoleranz haben wir entlang der Gruppenhierarchie festgesetzt, dokumentiert und im Unternehmen kommuniziert. Die Risikoexponierungen wurden 2011 regelmäßig quantifiziert und mit der Risikotoleranz abgeglichen. Die Risikosituation von Munich Re halten wir daher für beherrschbar und kontrolliert.

Ausblick

// Herausforderungen für die Gruppe aufgrund unsicherer wirtschaftlicher Rahmenbedingungen, aber auch Chancen dank Finanzstärke und Lösungskompetenz
// Erwartete Kapitalanlagerendite von rund 3,5 %
// Langfristig ausgerichtetes Ergebnisziel einer risikoadjustierten Rendite (RoRaC) von 15 % nach Steuern über den Zyklus gilt unverändert
// Angestrebtes Konzernergebnis für 2012 in einer Größenordnung von 2,5 Milliarden €
// Dividendenkontinuität für 2011

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

Überblick

Trotz der schwierigen Wirtschaftslage bieten sich uns vielfältige Chancen. Nach Großschäden nehmen das allgemeine Risikobewusstsein und der Bedarf nach wirkungsvoller Risikoentlastung über Rückversicherung zu. Hierfür sind wir aufgrund unseres Knowhows, unserer Lösungskompetenz und unserer Finanzkraft gut aufgestellt. Auch in der Erstversicherung erwarten wir eine stabile Entwicklung. Der Vorsorgebedarf der Bevölkerung nimmt zu und muss verstärkt privat finanziert werden. In der Schaden- und Unfallerstversicherung erwarten wir ein Plus, das vor allem dem Wachstum im Ausland zuzuschreiben sein wird. Für Munich Health ergeben sich Chancen und Risiken aus den internationalen Gesundheitsmärkten.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Konjunktur

Weiter deutliches Wachstum in den Schwellenländern

Wir gehen davon aus, dass die bestehenden Unsicherheiten in Bezug auf die Staatsschuldenkrise und die Konsolidierung der Staatsfinanzen das Geschäftsklima und das Konsumentenvertrauen in den meisten Industrieländern weiterhin dämpfen werden. Außerdem dürften 2012 der Abbau der hohen Verschuldung privater Haushalte und die hohe Arbeitslosigkeit ähnlich wie 2011 die konjunkturelle Dynamik in vielen Industrieländern schwächen. In der Eurozone rechnen wir mit einer kurzen Rezession. In den Schwellenländern, vor allem in China und Indien, ist dagegen zu erwarten, dass das Wachstum erneut stark ausfallen wird. Dementsprechend wird die Inflation in den meisten Industrieländern moderat ausfallen und nur in einigen Schwellenländern weiterhin auf erhöhtem Niveau bleiben.

Kapitalmärkte

Trotz des schwierigen Wachstumsumfelds dürften die Zinsen für deutsche Staatsanleihen mit langer Restlaufzeit ansteigen, sofern sich die Situation in der Eurozone zumindest teilweise entspannt oder die kollektive Haftung für Schulden anderer Euroländer ausgedehnt wird. In einem solchen Fall könnten auch die Zinsen für die ebenfalls bisher als sicherer Hafen geltenden amerikanischen Staatsanleihen steigen, zumal hier das Wirtschaftswachstum höher ausfallen sollte. Da wir nicht von Leitzinsanhebungen ausgehen, dürften die Zinsen kurzlaufender Anleihen auf relativ niedrigem Niveau bleiben, sodass die Zinsstrukturkurven vermutlich insgesamt steiler werden. Aufgrund der Staatsschuldenkrise in Europa und der stärkeren Lockerung der Geldpolitik in Europa sowie des zu erwartenden höheren Wachstums in den USA dürfte der US-Dollar gegenüber dem Euro weiter zulegen. Sollte sich die Situation in der Eurozone zumindest teilweise entschärfen, könnten Aktien davon profitieren.

Versicherungswirtschaft

In der Europäischen Union steht die staatliche Aufsicht über Erst- und Rückversicherer aufgrund der geplanten Regelungen durch Solvency II vor tief greifenden Veränderungen. Frühestens Mitte 2013 sollen die neuen Aufsichtsregeln grundsätzlich in Kraft treten, welche die Versicherungsunternehmen vor erhöhte Kapital-, Risikomanagement- und Berichtsanforderungen stellen werden. Allerdings ist mit langen Einführungs- und Übergangsfristen zu rechnen. Ungeachtet der noch ausstehenden Feinabstimmung wird Solvency II das Angebot von Versicherungsschutz sowie die Nachfrage beeinflussen. Dies eröffnet Munich Re neue Chancen in der Erst- wie in der Rückversicherung, welche die Herausforderungen aus vielfältigen zusätzlichen Belastungen übersteigen.

Auch bei der Bilanzierung von Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten in unserem Konzernabschluss sind mittelfristig umfassende Änderungen absehbar. Das International Accounting Standards Board (IASB) wird voraussichtlich im zweiten Halbjahr 2012 seine überarbeiteten Vorschläge für die künftige Bilanzierung von Versicherungsverträgen veröffentlichen, die erstmals eine konsequente internationale Vereinheitlichung der Abbildung von Versicherungsverträgen im Abschluss bringen sollen. Die neuen Regelungen für die Bilanzierung und Bewertung von Finanzinstrumenten nach IFRS 9, die derzeit von EU-Unternehmen noch nicht angewendet werden dürfen, sollen bis Ende 2012 endgültig verabschiedet werden. Dabei ist neben der Etablierung eines neuen Modells für die Erfassung von Wertminderungen und der Neuregelung der Abbildung von Sicherungsbeziehungen auch eine nochmalige Anpassung der bereits verabschiedeten Regelungen für die Bewertung vorgesehen.

Die Nachfrage nach Lebensversicherungsschutz wird deutlich schneller als die Wirtschaft wachsen

Das erwartete moderate Wachstum der Weltwirtschaft wird sich voraussichtlich in einer insgesamt stabilen weltweiten Versicherungsnachfrage widerspiegeln, allerdings mit deutlichen Unterschieden in einzelnen Regionen und Segmenten. Insgesamt erwarten wir in der Schaden- und Unfallerstversicherung eine Wachstumsrate der globalen Prämien in Höhe des Weltwirtschaftswachstums. Dagegen sollte die Nachfrage nach Lebensversicherungsschutz wegen des enormen Vorsorgebedarfs schneller als die Wirtschaft wachsen.

Allerdings stellt das äußerst niedrige Zinsumfeld bei deutschen und US-amerikanischen Staatsanleihen eine Herausforderung für die Versicherungsunternehmen dar, weil sich die Zinserträge auf die Geldanlage für den Zeitraum zwischen Prämienempfang und Erbringen der Versicherungsleistung spürbar verringern. Gerade im sogenannten Long-Tail-Geschäft verschärft sich dadurch die Notwendigkeit, die Preise zu erhöhen. Für das eher kurzfristige Sachversicherungsgeschäft haben die hohen Schadenbelastungen aus den jüngsten Naturkatastrophen die Risikoexponierung deutlich gemacht und wirken deshalb preistreibend. Umgekehrt begrenzt die gedämpfte wirtschaftliche Dynamik die Nachfrage nach Versicherungsschutz und damit die Preiserhöhungsspielräume.

Risiken

Der wirtschaftliche Ausblick ist von großen Unsicherheiten überschattet. Ein Einbruch der Konjunktur bis hin zu einer länger anhaltenden Stagnation mit deflationären Folgen ist in einigen Industrieländern nicht auszuschließen. Ein dauerhaftes Niedrigzinsumfeld würde die Lage der Lebensversicherungsunternehmen erheblich beeinträchtigen. Der hohe Verschuldungsgrad vieler Staaten und mögliche Verwerfungen in der Eurozone könnten das globale Finanzsystem zum Nachteil der Versicherungswirtschaft weiter destabilisieren.

Die erheblichen Interventionen der Zentralbanken und die damit verbundene Ausweitung der Geldmenge könnten bei einer überraschend starken konjunkturellen Erholung eine höhere Inflation mit einer entsprechenden Verteuerung der Schadenkosten für die Versicherer nach sich ziehen.

Mögliche geopolitische Verwerfungen, etwa im Nahen und Mittleren Osten oder in Südostasien, sind ebenso unverändert ein nennenswertes Risiko für die Weltwirtschaft und damit für die Versicherungsindustrie.

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

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

Entwicklung von Munich Re

Zielgrößen Munich Re (Gruppe)

		Ziel 2012
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	48-50
Konzernergebnis	Mrd. €	ca. 2,5
Kapitalanlagerendite	%	ca. 3,5
Verzinsung des risikoadjustierten Eigenkapitals (RoRaC)	%	15

Grenzen der Prognostizierbarkeit von Ergebnissen

Eine verlässliche Vorhersage von IFRS-Ergebnissen ist nicht nur wegen der offenkundigen Schwankungen im Anfall von Großschäden nicht möglich. Auch die ausgeprägte Volatilität der Kapitalmärkte und Währungskurse sowie die auf Seite 105 beschriebenen Eigenheiten der IFRS-Rechnungslegung erschweren eine Ergebnisprognose. So können sich für das Kapitalanlage-, Währungs- bzw. Konzernergebnis – trotz der Orientierung unserer Kapitalanlagen an den Charakteristika unserer Verpflichtungen – erhebliche Ausschläge ergeben: Insbesondere wird ein steigendes Zinsniveau zu tendenziell niedrigeren, ein sinkendes Zinsniveau zu höheren Ergebnissen führen als in

diesem Ausblick prognostiziert. Starke Aktienkursverluste könnten Abschreibungen auf Aktien nach sich ziehen, die durch Derivategewinne nur teilweise kompensiert würden. Aktienkurssteigerungen führen zu Abschreibungen auf Derivate, die allenfalls durch Gewinne aus Aktienverkäufen ausgeglichen würden.

Rückversicherung

Die Rückversicherung bleibt ein zukunftsträchtiges Geschäftsfeld, das uns gerade nach den vielen Großschäden von 2011 vielfältige Ertragsmöglichkeiten eröffnet. Munich Re bietet ihren Zedenten spezialisierte Beratung und umfassende Lösungsansätze, auch für Aufgaben wie Bilanzsteuerung, Risikomodellierung oder Asset-Liability-Management. Rückversicherung ist eine flexible und effiziente Möglichkeit, Erstversicherer vor Großschaden- und Kumulbelastungen zu schützen oder ihre Kapitalbasis zu stärken. Zusätzlich entwickeln wir innovative Deckungskonzepte, die über das Angebot der traditionellen Rückversicherung hinausgehen. Und wir begleiten unsere Kunden bei der oft aufwendigen Anpassung an aufsichtsrechtliche Anforderungen, die in vielen Ländern derzeit spürbar erhöht werden.

In der Lebensrückversicherung sehen wir weiter Wachstumschancen. Wir verzeichnen eine anhaltende Nachfrage nach großvolumigen Kapitalersatzlösungen. Impulse werden auch ausgehen von den Privatisierungstendenzen bei der Alters-, Pflege- und Berufsunfähigkeitsvorsorge, dem Absicherungsbedarf für Kapitalanlagerisiken sowie dem dynamischen Wachstum der Lebensversicherungsmärkte in Asien. Für 2012 rechnen wir mit einem Anstieg der gebuchten Bruttobeiträge auf rund 10 Milliarden € und einem versicherungstechnischen Ergebnis von ca. 0,4 Milliarden €.

Im Jahr 2010 hatten wir uns vorgenommen, bis 2015 auf Basis einer marktkonsistenten Bestandsbewertung, der sogenannten MCEV Principles, nachhaltig einen Neugeschäftswert von 450 Millionen € im Jahr zu erwirtschaften. Mit dem erneut sehr guten Ergebnis im abgelaufenen Jahr sehen wir uns für diese Zielsetzung gut positioniert.

In der Schaden- und Unfallrückversicherung, die global von teilweise divergierenden Preisentwicklungen in verschiedenen Segmenten und Märkten beeinflusst wird, bleibt Munich Re bei ihrer klaren, auf Profitabilität ausgerichteten Zeichnungspolitik und übernimmt Risiken nur zu angemessenen Preisen und Bedingungen.

Im Wesentlichen bestimmt derzeit die insgesamt solide Kapitalausstattung der Anbieter und Nachfrager die Preise und Bedingungen auf den internationalen Rückversicherungsmärkten. Deshalb war in der Schaden- und Unfallrückversicherung bei den Erneuerungen zum Jahresanfang kein Preisanstieg auf breiter Front zu beobachten. Allerdings stiegen die Preise in den Sparten und in den Regionen, in denen die Unternehmen hohe Verluste erlitten hatten, zum Teil deutlich an. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2012 erwarten wir eine Fortsetzung dieser Entwicklung.

Die Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2012 fand in einem kompetitiven Marktumfeld statt. Die Erstversicherungsseite war geprägt von einer stabilen Nachfrage. Demgegenüber stand trotz der hohen Belastung von Naturkatastrophen im Jahr 2011 weiterhin ausreichend Rückversicherungskapazität zur Verfügung, obwohl die Kapitalpuffer der Versicherungsindustrie reduziert wurden. Die Wettbewerber verhielten sich weiterhin diszipliniert und zeichneten Naturkatastrophengeschäft selektiv. Deutliche Ratensteigerungen waren in den USA sowie in Regionen zu verzeichnen, die in der letzten Zeit hohen Schäden durch Naturkatastrophen ausgesetzt waren, wie Australien und Südostasien. In allen anderen Regionen bzw. Sparten waren die Preise unverändert

(zum Beispiel europäisches Naturkatastrophengeschäft) oder stiegen leicht (zum Beispiel britisches Autoversicherungsgeschäft). Hingegen blieben die Raten im Luftfahrtgeschäft weiterhin unter Druck. Im Kredit- und Kautionsgeschäft ist nach dem Ende der letzten Finanzkrise ein gewisser Ratendruck spürbar, jedoch bestehen Unsicherheiten über den Einfluss der andauernden Eurokrise auf das zu erwartende Preisniveau.

In der Januarerneuerung wurde das Prämienvolumen um 2,6 % gesteigert

Zur Erneuerung standen 8,5 Milliarden € Prämie unseres Vertragsgeschäfts an. Insgesamt konnte das Prämienvolumen um ca. 230 Millionen € (+2,6 %) gesteigert werden. Gemäß unserer profitabilitätsorientierten Zeichnungspolitik wurde Geschäft nicht erneuert, das unseren Preisvorstellungen nicht entsprach. So reduzierten wir insbesondere europäisches Sachgeschäft, traditionelles Transportgeschäft sowie ausgewählte Teilportfolios im nicht proportionalen Haftpflichtgeschäft. Demgegenüber konnten wir profitable Beziehungen mit strategischen Partnern ausbauen, vor allem im britischen Autoversicherungsgeschäft. Wir erzielten Preissteigerungen im niedrigen zweistelligen Prozentbereich bei amerikanischen Naturkatastrophendeckungen, in Australien und Asien waren diese sogar deutlich höher. In Summe konnte die Profitabilität des gesamten Portfolios aufgrund unseres aktiven Portfoliomanagements um rund zwei Prozentpunkte gesteigert werden. Unsere regionale Diversifizierung ermöglichte es uns, gezielt Geschäftsopportunitäten in attraktiven Märkten und Segmenten zu nutzen.

Für die Erneuerungsrunden zum 1. April 2012 (Japan und Korea) sowie zum 1. Juli 2012 (Teile des US-Markts, Australiens und Lateinamerikas) steht ein Vorjahresgeschäftsvolumen von ca. 2,9 Milliarden € Prämie zur Neuverhandlung an. Beide Erneuerungsrunden sind stärker durch das Naturkatastrophengeschäft geprägt als die Januar-Erneuerung. Hier erwarten wir weiter steigende Raten, vor allem in schadenbetroffenen Regionen. Für das restliche Sachgeschäft sowie in den Haftpflichtbranchen gehen wir davon aus, dass sich die Stabilisierung der Preise mit Trend zu leichten Preiserhöhungen fortsetzen wird. Insbesondere würde ein weiteres Anhalten der Niedrigzinsphase eine positive Preisentwicklung unterstützen. Mit einer Marktverhärtung auf breiter Front rechnen wir im laufenden Jahr jedoch noch nicht.

Für 2012 rechnen wir in der Schaden- und Unfallrückversicherung mit gebuchten Bruttobeiträgen von rund 16,5 Milliarden €. Über den Marktzyklus hinweg streben wir eine Schaden-Kosten-Quote von rund 96 % der verdienten Nettobeiträge an. Unwägbarkeiten dieser Schätzung beruhen unter anderem auf dem zufallsbedingten Großschadenanfall.

Die gesamte Rückversicherung sollte 2012 Bruttobeiträge zwischen 25 und 27 Milliarden € erwirtschaften – vorausgesetzt die Wechselkurse entwickeln sich konstant. Das Konzernergebnis in der Rückversicherung sollte 2012 zwischen 1,9 und 2,1 Milliarden € liegen.

Erstversicherung

Für die Erstversicherung sehen wir gute Zukunftschancen in den sich entwickelnden Auslandsmärkten, durchaus aber auch in verschiedenen Bereichen unseres deutschen Heimatmarkts. Im Konzernabschluss von Munich Re weisen wir das von ERGO verantwortete Geschäft in den drei Erstversicherungssegmenten Leben, Gesundheit und Schaden/Unfall aus. Für 2012 rechnen wir damit, dass sich die Beiträge in den einzelnen Segmenten unterschiedlich entwickeln. Der Trend sollte im Großen und Ganzen positiv sein.

In der Lebenserstversicherung dürften unsere gesamten Beitragseinnahmen unter dem Niveau des Vorjahres bei etwas über 7,5 Milliarden € liegen, die gebuchten Bruttobeiträge bei etwas unter 6 Milliarden €. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Entwicklungen im deutschen und im internationalen Geschäft stark vom Einmalbeitragsgeschäft abhängen werden; welchen Verlauf die Einmalbeiträge nehmen werden, wird unter anderem von der Entwicklung des Zinsumfelds abhängen. Inwieweit auch die Senkung des Rechnungszinses in Deutschland zum 1. Januar 2012 und die Einführung von Unisex-Tarifen zum 21. Dezember 2012 die Beitragsentwicklung beeinflussen werden, bleibt abzuwarten.

Im Erstversicherungssegment Gesundheit streben wir einen leichten Anstieg der gebuchten Bruttobeiträge auf etwas unter 6 Milliarden € an. Sowohl in der Krankheitskostenvollversicherung als auch in der Ergänzungsversicherung dürften wir Beitragswachstum erzielen, wobei das Plus in der Ergänzungsversicherung stärker ausfallen sollte.

In der Schaden- und Unfallerstversicherung gehen wir von einem Beitragsanstieg auf etwas unter 6 Milliarden € aus, der dem deutschen sowie vor allem dem internationalen Geschäft zuzuschreiben sein wird. In Deutschland rechnen wir mit einem marktdurchschnittlichen Wachstum von ca. 1% bis 2%. International dürfte der Anstieg kräftiger ausfallen. Für die Schaden-Kosten-Quote in der Kompositversicherung streben wir ein gutes Niveau von unter 95% an; im internationalen Geschäft rechnen wir gegenüber 2011 mit einer weiteren Verbesserung.

Die gesamten Beitragseinnahmen der Erstversicherung sollten 2012 etwas über 19 Milliarden € liegen. Bei den gebuchten Bruttobeiträgen rechnen wir mit 17 bis 18 Milliarden €.

Für den ERGO Teilkonzern erwarten wir für 2012 ein Konzernergebnis von um die 400 Millionen €.

Munich Health

Insbesondere wegen des medizinischen Fortschritts und einer steigenden Lebenserwartung bieten die internationalen Gesundheitsmärkte vielfältige Wachstumsmöglichkeiten. Diese Chancen wollen wir nutzen.

Die gebuchten Bruttobeiträge für Munich Health dürften 2012 bei etwas über 6 Milliarden € liegen. Die Schaden-Kosten-Quote sollte rund 99 % betragen.

Dank großvolumiger Kapitalersatzlösungen sowie des Zukaufs von Windsor wird sich das Wachstum fortsetzen. Für 2012 erwarten wir ein Konzernergebnis, das zwischen 50 und 100 Millionen € liegen dürfte.

Kapitalanlagen

Im Licht der aktuell unsicheren politischen Situation planen wir, unser Portfolio noch weiter zu diversifizieren, um bestmöglich auf verschiedene Entwicklungen auf den Kapitalmärkten sowie im politischen Umfeld vorbereitet zu sein. So wollen wir aus heutiger Sicht und in Abhängigkeit von der derzeit sehr volatilen Entwicklung an den Kapitalmärkten unseren Bestand an Staatsanleihen entwickelter Länder reduzieren und stattdessen moderat in Unternehmensanleihen und Anleihen der Emerging Markets investieren und damit unser bereits bestehendes Kreditexposure vorsichtig ausbauen. Wir sind jedoch nicht bereit, dem Verfall der Zinsen auf risikoarme Anleihen durch das Eingehen unangemessener Risiken zu begegnen. Darüber hinaus beabsichtigen wir, unser Investment in Rohstoffe leicht aufzustocken. Unsere Aktienquote ist aktuell gering, allerdings behalten wir uns vor, auf Opportunitäten zu reagieren und unseren Aktienbestand gegebenenfalls sehr maßvoll zu erhöhen.

Grundsätzlich richtet sich die Struktur unseres Rentenportfolios an der Laufzeit unserer Verbindlichkeiten aus, um das Zinsänderungsrisiko zu begrenzen. Damit wird 2012 die Duration im Trend leicht steigen, womit wir auf Gruppenebene unsere gesamte Durationsposition noch näher an unseren Verbindlichkeiten ausrichten. Unseren Bestand an inflationsgeschützten Anleihen bzw. Inflationsswaps planen wir 2012 weiterhin konstant zu halten.

Weiterer Ausbau des Portfolios in erneuerbare Energien und neue Technologien

Bei angemessener Rentabilität wollen wir unsere finanziellen Engagements in erneuerbare Energien sowie neue Technologien weiter ausbauen. 2011 konnten wir das Portfolio substanziell um etwa 500 Millionen € erweitern. Um die wesentlichen Risikotreiber des Portfolios, das technische und politische Risiko, zu reduzieren, setzen wir auch hier stark auf eine regionale und technologische Diversifikation unserer Investitionen. Dabei werden wir verstärkt in Infrastrukturprojekte investieren. Unseren Immobilienbestand wollen wir in Volumen und Ausrichtung im Jahr 2012 unverändert lassen.

Wir erwarten keine rasche und deutliche Steigerung der Kapitalmarktzinsen und somit für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 vergleichsweise niedrige laufende Erträge aus unseren Kapitalanlagen von insgesamt knapp unter 4 %. Einschließlich des Ergebnisses aus dem Abgang von Kapitalanlagen, der Zu- und Abschreibungen sowie der sonstigen Erträge und Aufwendungen rechnen wir mit einer jährlichen Verzinsung unserer Kapitalanlagen von rund 3,5 %.

Munich Re (Gruppe)

Für 2012 erwarten wir für den Konzern gebuchte Bruttobeiträge zwischen 48 und 50 Milliarden €, vorausgesetzt die Wechselkurse bleiben im Vergleich zum Jahresende 2011 stabil.

Unser langfristig ausgerichtetes Ergebnisziel einer risikoadjustierten Rendite (RoRaC) von 15 % nach Steuern über den Kapitalmarkt- und Versicherungszyklus gilt unverändert, ist aber im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld schwer zu erreichen. Sobald die Anforderungen von Solvency II und die neuen IFRS-Rechnungslegungsstandards für Versicherungsverträge und Finanzinstrumente feststehen, wollen wir unsere Zielgrößen an den Kennzahlen dieser dann stark ökonomisch geprägten Welt orientieren.

Für das Jahr 2012 rechnen wir bei insgesamt tendenziell steigenden Preisen in der Rückversicherung und einem durchschnittlichen Schadenverlauf mit einem gegenüber 2011 deutlich verbesserten versicherungstechnischen Ergebnis. Das Kapitalanlageergebnis dürfte mit ca. 3,5 % der Kapitalanlagen, das wären rund 7,2 Milliarden €, zwar leicht über dem durch hohe Abschreibungen auf griechische Wertpapiere belasteten Vorjahresniveau liegen, aber geringer ausfallen als in den vorhergehenden Jahren. Für 2012 rechnen wir, vorbehaltlich des Großschadenverlaufs und der Gewinn- und Verlustauswirkungen von gravierenden Währungskurs- oder Kapitalmarktbewegungen, damit, einen Gewinn in einer Größenordnung von 2,5 Milliarden € erreichen zu können. Das entspräche einem RoRaC von etwa 10 %. Für 2013 rechnen wir damit, das Konzernergebnis weiter steigern zu können.

Für das Geschäftsjahr 2011 streben wir an – vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung –, eine Dividende in Höhe des im Vorjahr erreichten Betrags von 6,25 € je Aktie zu zahlen.

Konzern-abschluss

Konzern-abschluss

Konzernbilanz 154
Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung 156
Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen 157
Konzern-Eigenkapitalentwicklung 158
Konzern-Kapitalflussrechnung 160
Konzernanhang 161

Konzernanhang

Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS) 161
Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz 161
Bilanzierung und Bewertung 161
Konsolidierung 166

Aktivseite
A // Immaterielle Vermögenswerte 172
B // Kapitalanlagen 173
C // Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen 178
D // Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen 178
E // Forderungen 178
F // Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand 179
G // Aktivierte Abschlusskosten 179
H // Aktive Steuerabgrenzung 179
I // Übrige Aktiva 179

Passivseite
A // Eigenkapital 180
B // Nachrangige Verbindlichkeiten 180
C // Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto) 180
D // Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto) 183
E // Andere Rückstellungen 183
F // Verbindlichkeiten 184
G // Passive Steuerabgrenzung 184

Währungsumrechnung 185

Segmentberichterstattung
Segmentaktiva 188
Segmentpassiva 188
Segment-Gewinn- und Verlustrechnung 190
Langfristige Vermögenswerte nach Ländern 192
Investitionen in langfristige Vermögenswerte pro Segment 192
Gebuchte Bruttobeiträge 193

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva
01 // Geschäfts- oder Firmenwert 194
02 // Sonstige immaterielle Vermögenswerte 197
03 // Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken 198
04 // Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen 199
05 // Darlehen 199

06 // Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit 200
07 // Bewertungshierarchie der Zeitwertbewertung von Kapitalanlagen 201
08 // Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar 203
09 // Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet 205
10 // Depotforderungen 209
11 // Sonstige Kapitalanlagen 209
12 // Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen 210
13 // Sonstige Forderungen 210
14 // Aktivierte Abschlusskosten 212
15 // Steuerabgrenzung 214
16 // Übrige Aktiva 216
17 // Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen 217

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva
18 // Eigenkapital 217
19 // Nachrangige Verbindlichkeiten 221
20 // Beitragsüberträge 222
21 // Deckungsrückstellung 224
22 // Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle 225
23 // Übrige versicherungstechnische Rückstellungen 229
24 // Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto) 230
25 // Andere Rückstellungen 231
26 // Anleihen 235
27 // Depotverbindlichkeiten 235
28 // Sonstige Verbindlichkeiten 235

Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung
29 // Beiträge 238
30 // Technischer Zinsertrag 239
31 // Leistungen an Kunden 240
32 // Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb 242
33 // Ergebnis aus Kapitalanlagen 243
34 // Sonstiges operatives Ergebnis 247
35 // Sonstiges nicht operatives Ergebnis, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und Finanzierungskosten 248
36 // Ertragsteuern 249

Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten
37 // Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft 252
38 // Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft 259
39 // Bonitätsrisiken aus passivem Rückversicherungsgeschäft 265
40 // Marktpreisrisiko aus Finanzinstrumenten – Sensitivitätsanalyse 265

Sonstige Angaben

41 // Mutterunternehmen 268
42 // Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen 268
43 // Personalaufwendungen 268
44 // Langfristiger Incentive-Plan 268
45 // Mid-Term Incentive Plan 271
46 // Vergütungsbericht 272
47 // Mitarbeiterzahl 273
48 // Abschlussprüferhonorare 273
49 // Eventualverbindlichkeiten, sonstige finanzielle Verpflichtungen 273
50 // Beschränkungen des Finanzmitteltransfers 274
51 // Leasing 274
52 // Ereignisse nach dem Bilanzstichtag 276
53 // Ergebnis je Aktie 276
54 // Gewinnverwendungsvorschlag 276

Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2011
gemäß § 313 Abs. 2 HGB 277

Konzernbilanz zum 31. Dezember 2011

Aktiva

	Anhang			31.12.2011	Vorjahr	Veränderung	
		Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
A. Immaterielle Vermögenswerte							
I. Geschäfts- oder Firmenwert	(1)		3.511		3.453	58	1,7
II. Sonstige immaterielle Vermögenswerte	(2)		1.581		1.633	–52	–3,2
				5.092	**5.086**	**6**	**0,1**
B. Kapitalanlagen							
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	(3)		3.889		4.247	–358	–8,4
davon: Zur Veräußerung gehalten	(17)		13		–	13	–
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	(4)		1.154		1.091	63	5,8
davon: Assoziierte Unternehmen nach der Equity-Methode bewertet			924		870	54	6,2
III. Darlehen	(5)		53.260		48.935	4.325	8,8
IV. Sonstige Wertpapiere							
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	(6)	13			42	–29	–69,0
2. Jederzeit veräußerbar	(8)	123.677			122.123	1.554	1,3
davon: Zur Veräußerung gehalten		52			–	52	–
3. Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	(9)	2.536			1.612	924	57,3
			126.226		123.777	2.449	2,0
V. Depotforderungen	(10)		9.430		6.902	2.528	36,6
VI. Sonstige Kapitalanlagen	(11)		2.655		3.199	–544	–17,0
				196.614	**188.151**	**8.463**	**4,5**
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen				**5.093**	**4.957**	**136**	**2,7**
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	**(12)**			**5.634**	**5.490**	**144**	**2,6**
davon: Zur Veräußerung gehalten				13	–	13	–
E. Forderungen							
I. Laufende Steuerforderungen			802		492	310	63,0
II. Sonstige Forderungen	(13)		11.292		10.576	716	6,8
				12.094	**11.068**	**1.026**	**9,3**
F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand				**2.490**	**2.900**	**–410**	**–14,1**
G. Aktivierte Abschlusskosten	**(14)**						
Brutto			9.386		9.165	221	2,4
Anteil der Rückversicherer			44		72	–28	–38,9
Netto				9.342	9.093	249	2,7
H. Aktive Steuerabgrenzung	**(15)**			**7.547**	**5.959**	**1.588**	**26,6**
I. Übrige Aktiva	**(16)**			**3.674**	**3.654**	**20**	**0,5**
Summe der Aktiva				**247.580**	**236.358**	**11.222**	**4,7**

Passiva

	Anhang		31.12.2011	Vorjahr	Veränderung	
		Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
A. Eigenkapital	**(18)**					
I. Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage		7.388		7.388	–	–
II. Gewinnrücklagen		11.588		10.735	853	7,9
III. Übrige Rücklagen		3.384		2.238	1.146	51,2
IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend		702		2.422	–1.720	–71,0
V. Nicht beherrschende Anteile		247		245	2	0,8
			23.309	**23.028**	**281**	**1,2**
B. Nachrangige Verbindlichkeiten	**(19)**		**4.683**	**4.847**	**–164**	**–3,4**
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)						
I. Beitragsüberträge	(20)	8.391		7.879	512	6,5
davon:						
Zur Veräußerung gehalten		24		–	24	–
II. Deckungsrückstellung	(21)	108.477		104.413	4.064	3,9
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	(22)	54.392		49.501	4.891	9,9
davon:						
Zur Veräußerung gehalten		16		–	16	–
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	(23)	10.162		9.555	607	6,4
			181.422	**171.348**	**10.074**	**5,9**
D. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	**(24)**		**5.373**	**5.210**	**163**	**3,1**
E. Andere Rückstellungen	**(25)**		**3.522**	**3.458**	**64**	**1,9**
F. Verbindlichkeiten						
I. Anleihen	(26)	263		290	–27	–9,3
II. Depotverbindlichkeiten	(27)	2.726		2.762	–36	–1,3
III. Laufende Steuerverbindlichkeiten		3.388		3.253	135	4,2
IV. Sonstige Verbindlichkeiten	(28)	13.051		13.103	–52	–0,4
			19.428	**19.408**	**20**	**0,1**
G. Passive Steuerabgrenzung	**(15)**		**9.843**	**9.059**	**784**	**8,7**
Summe der Passiva			**247.580**	**236.358**	**11.222**	**4,7**

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2011

Posten

	Anhang			2011	Vorjahr	Veränderung	
		Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Gebuchte Bruttobeiträge		**49.572**			**45.541**	**4.031**	**8,9**
1. Verdiente Beiträge	**(29)**						
Brutto		49.134			44.955	4.179	9,3
Abgegeben an Rückversicherer		1.722			1.880	–158	–8,4
Netto			47.412		43.075	4.337	10,1
2. Technischer Zinsertrag	**(30)**		**5.897**		**6.587**	**–690**	**–10,5**
3. Leistungen an Kunden	**(31)**						
Brutto		42.323			37.747	4.576	12,1
Anteil der Rückversicherer		1.289			1.164	125	10,7
Netto			41.034		36.583	4.451	12,2
4. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	**(32)**						
Brutto		12.305			11.545	760	6,6
Anteil der Rückversicherer		316			431	–115	–26,7
Netto			11.989		11.114	875	7,9
5. Versicherungstechnisches Ergebnis (1.–4.)				**286**	**1.965**	**–1.679**	**–85,4**
6. Ergebnis aus Kapitalanlagen	**(33)**						
Erträge aus Kapitalanlagen		16.571			13.666	2.905	21,3
Aufwendungen für Kapitalanlagen		9.815			5.024	4.791	95,4
Gesamt			**6.756**		**8.642**	**–1.886**	**–21,8**
davon: Ergebnis aus assoziierten Unternehmen nach der Equity-Methode bewertet			100		51	49	96,1
7. Sonstige operative Erträge	**(34)**		**843**		**807**	**36**	**4,5**
8. Sonstige operative Aufwendungen	**(34)**		**808**		**849**	**–41**	**–4,8**
9. Umgliederung technischer Zinsertrag			**–5.897**		**–6.587**	**690**	**10,5**
10. Nicht versicherungstechnisches Ergebnis (6.–9.)				**894**	**2.013**	**–1.119**	**–55,6**
11. Operatives Ergebnis				**1.180**	**3.978**	**–2.798**	**–70,3**
12. Sonstiges nicht operatives Ergebnis	**(35)**			**–707**	**–454**	**–253**	**–55,7**
13. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	**(35)**			**25**	**109**	**–84**	**–77,1**
14. Finanzierungskosten	**(35)**			**288**	**293**	**–5**	**–1,7**
15. Ertragsteuern	**(36)**			**–552**	**692**	**–1.244**	**–**
16. Konzernergebnis				**712**	**2.430**	**–1.718**	**–70,7**
davon: Auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend				702	2.422	–1.720	–71,0
Auf nicht beherrschende Anteile entfallend	(18)			10	8	2	25,0
	Anhang			€	€	€	%
Ergebnis je Aktie	**(53)**			**3,94**	**13,06**	**–9,12**	**–69,8**

Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen

Mio. €	2011	Vorjahr
Konzernergebnis	**712**	**2.430**
Währungsumrechnung		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	390	645
In die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung übernommen	–	–
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	1.942	1.370
In die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung übernommen	–1.192	–1.240
Veränderung aus der Equity-Bewertung		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	5	–8
In die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung übernommen	–	–
Veränderung aus Cashflow Hedges		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	1	–3
In die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung übernommen	5	–
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	–135	–50
Sonstige Veränderungen	–3	–20
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen	**1.013**	**694**
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	**1.725**	**3.124**
davon:		
Auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	1.713	3.094
Auf nicht beherrschende Anteile entfallend	12	30

Konzern-Eigenkapitalentwicklung

Mio. €	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage
Stand 31.12.2009	**588**	**6.800**
Einstellung in die Gewinnrücklagen	–	–
Konzernergebnis	–	–
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen	–	–
Währungsumrechnung	–	–
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlangen	–	–
Veränderung aus der Equity-Bewertung	–	–
Veränderung aus Cashflow Hedges	–	–
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	–	–
Sonstige Veränderungen	–	–
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	–	–
Veränderung der Eigentumsanteile an Tochterunternehmen	–	–
Veränderung Konsolidierungskreis	–	–
Ausschüttung	–	–
Erwerb eigener Aktien	–	–
Einzug eigener Aktien	–	–
Stand 31.12.2010	**588**	**6.800**
Einstellung in die Gewinnrücklagen	–	–
Konzernergebnis	–	–
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen	–	–
Währungsumrechnung	–	–
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlangen	–	–
Veränderung aus der Equity-Bewertung	–	–
Veränderung aus Cashflow Hedges	–	–
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	–	–
Sonstige Veränderungen	–	–
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	–	–
Veränderung der Eigentumsanteile an Tochterunternehmen	–	–
Veränderung Konsolidierungskreis	–	–
Ausschüttung	–	–
Erwerb eigener Aktien	–	–
Einzug eigener Aktien	–	–
Stand 31.12.2011	**588**	**6.800**

	Auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallende Eigenkapitalanteile						Nicht beherrschende Anteile	Eigenkapital Gesamt
	Gewinnrücklagen			Übrige Rücklagen		Konzern ergebnis		
	Gewinnrücklagen vor Kürzung eigener Aktien	Bestand an eigenen Aktien	Unrealisierte Gewinne und Verluste	Rücklage aus der Währungsumrechnung	Bewertungsergebnis aus Cashflow Hedges			
	11.247	**-580**	**2.717**	**-1.245**	**1**	**2.521**	**229**	**22.278**
	1.449	-	-	-	-	-1.449	-	-
	-	-	-	-	-	2.422	8	2.430
	-93	-	133	635	-3	-	22	694
	-	-	-	635	-	-	10	645
	-	-	131	-	-	-	-1	130
	-10	-	2	-	-	-	-	-8
	-	-	-	-	-3	-	-	-3
	-52	-	-	-	-	-	2	-50
	-31	-	-	-	-	-	11	-20
	-93	-	133	635	-3	2.422	30	3.124
	-20	-	-	-	-	-	-10	-30
	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-1.072	-4	-1.076
	-	-1.268	-	-	-	-	-	-1.268
	-1.002	1.002	-	-	-	-	-	-
	11.581	**-846**	**2.850**	**-610**	**-2**	**2.422**	**245**	**23.028**
	1.312	-	-	-	-	-1.312	-	-
	-	-	-	-	-	702	10	712
	-135	-	753	387	6	-	2	1.013
	-	-	-	387	-	-	3	390
	-	-	750	-	-	-	-	750
	2	-	3	-	-	-	-	5
	-	-	-	-	6	-	-	6
	-137	-	-	-	-	-	2	-135
	-	-	-	-	-	-	-3	-3
	-135	-	753	387	6	702	12	1.725
	-1	-	-	-	-	-	-1	-2
	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-1.110	-9	-1.119
	-	-323	-	-	-	-	-	-323
	-999	999	-	-	-	-	-	-
	11.758	**-170**	**3.603**	**-223**	**4**	**702**	**247**	**23.309**

Konzern-Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2011

Mio. €	2011	Vorjahr
Konzernergebnis	**712**	**2.430**
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	9.857	7.141
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	–249	–564
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	–2.544	1.152
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	–1.073	505
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	–1.244	–1.649
Veränderung bei Wertpapieren im Handelsbestand	–1.120	–165
Veränderung sonstiger Bilanzposten	–176	79
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	1.912	–93
I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	6.075	8.836
Veränderung aus dem Verlust der Beherrschung über konsolidierte Tochterunternehmen	498	–8
Veränderung aus der Übernahme der Beherrschung über konsolidierte Tochterunternehmen	–310	–3
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von Kapitalanlagen	–3.223	–7.042
Veränderung aus dem Erwerb sowie dem Verkauf von Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	–489	–657
Sonstige	–1	14
II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	–3.525	–7.696
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen und von nicht beherrschenden Anteilseignern	–	–
Auszahlungen an Unternehmenseigner und nicht beherrschende Anteilseigner	345	1.301
Dividendenzahlungen	1.119	1.076
Veränderung aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	–1.510	993
III. Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	–2.974	–1.384
Veränderung des Zahlungsmittelbestands (I. + II. + III.)	**–424**	**–244**
Währungseinfluss auf den Zahlungsmittelbestand	14	62
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahres	2.900	3.082
Zahlungsmittelbestand am Ende des Geschäftsjahres	2.490	2.900
Zusatzinformationen		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo)	845	574
Erhaltene Dividenden	416	308
Erhaltene Zinsen	7.144	7.083
Gezahlte Zinsen	738	672

Konzernanhang

Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS)

Der Konzernabschluss von Munich Re wurde auf der Grundlage von § 315 a Abs. 1 HGB in Verbindung mit Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards erstellt. Beachtet wurden die nach den Artikeln 2, 3 und 6 der genannten Verordnung übernommenen internationalen Rechnungslegungsstandards sowie die in § 315 a Abs. 1 HGB bezeichneten Regelungen des Handelsgesetzbuchs. Der Konzernabschluss erfüllt zugleich sämtliche Anforderungen der IFRS. Berichtswährung ist der Euro (€). Betragsangaben werden auf Millionen € gerundet dargestellt. Betragsangaben in Klammern beziehen sich auf das Vorjahr.

Seit 2002 werden die vom International Accounting Standards Board (IASB) erlassenen Rechnungslegungsstandards als „International Financial Reporting Standards (IFRS)“ bezeichnet; die Vorschriften aus früheren Jahren tragen weiterhin den Namen „International Accounting Standards (IAS)“.

Die versicherungstechnischen Posten werden im Einklang mit den Vorschriften des IFRS 4 auf der Basis der US GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) auf dem Stand der Erstanwendung des IFRS 4 am 1. Januar 2005 bilanziert und bewertet.

Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG haben im November 2011 eine aktualisierte Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (§ 161 AktG) abgegeben und ihren Aktionären über das Internet dauerhaft zugänglich gemacht.

Bilanzierung und Bewertung

Ausübung von Ermessen und Schätzungen bei der Bilanzierung und Bewertung
Bei der Erstellung des Konzernabschlusses ist es erforderlich, bei der Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden Ermessen auszuüben sowie Schätzungen und Annahmen zu treffen. Diese wirken sich auf ausgewiesene Jahresabschlussposten in der Konzernbilanz, der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung sowie auf Angaben zu Eventualforderungen und -verbindlichkeiten aus.

Gerade in der Erst- und Rückversicherung ist für die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen der Einsatz von Schätzverfahren von erheblicher Bedeutung, zumal im Regelfall keine Marktpreise verfügbar sind und die Entwicklung der künftigen Zahlungsströme von Versicherungsverträgen nicht ex ante abschließend vorhersehbar ist. Jedoch spielen Ermessensentscheidungen und Schätzwerte auch bei einer ganzen Reihe weiterer Positionen eine erhebliche Rolle.

Unsere internen Prozesse sind darauf ausgerichtet, die Wertansätze unter Berücksichtigung aller relevanten Informationen möglichst zuverlässig zu ermitteln. Basis für die Wertermittlung sind die besten Erkenntnisse des Managements zu den jeweiligen Sachverhalten zum Abschlussstichtag. Dennoch liegt es in der Charakteristik dieser Positionen, dass Schätzwerte gegebenenfalls im Zeitverlauf angepasst werden müssen, da neuere Erkenntnisse bei der Bewertung zu berücksichtigen sind.

Wegen der bestehenden Unsicherheiten bei der Schätzung enthalten die zu treffenden Ermessensentscheidungen stets eine subjektive Komponente. Dies kann dazu führen, dass vergleichbare Sachverhalte bei Munich Re mit einem von anderen Unternehmen abweichenden Wert angesetzt werden, zumal die Bandbreite realistischer Annahmen im Einzelfall relativ groß sein kann. Das bedeutet jedoch nicht, dass die Bewertung nicht sachgerecht erfolgt, sondern spiegelt neben unterschiedlichen Erkenntnissen auch die abweichende Einschätzung künftiger Entwicklungen wider.

Ermessensentscheidungen sowie Schätzwerte sind insbesondere bei den folgenden Positionen von Bedeutung und werden in den Erläuterungen dieser Positionen näher beschrieben:

// Geschäfts- oder Firmenwert und sonstige immaterielle Vermögenswerte
// Zeitwerte und Wertminderungen von Finanzinstrumenten
// Aktivierte Abschlusskosten
// Versicherungstechnische Rückstellungen
// Pensionsrückstellungen
// Steuerabgrenzung
// Eventualverbindlichkeiten

Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen

Langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen, welche als zur Veräußerung gehalten klassifiziert sind, werden mit dem niedrigeren Wert aus Buchwert und beizulegendem Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten angesetzt und in der Konzernbilanz gesondert dargestellt.

Vorjahreszahlen

Die Vorjahreswerte wurden auf derselben Grundlage ermittelt wie die Zahlen für das Geschäftsjahr 2011.

Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Anwendung der Bilanzierungs-, Bewertungs- und Ausweismethoden folgt dem Prinzip der Stetigkeit.

Im Geschäftsjahr 2011 waren folgende neue oder geänderte IFRS erstmalig verpflichtend anzuwenden:

Mit der Überarbeitung von **IAS 24 (rev. 11/2009), Angaben über Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen**, werden die Berichtspflichten von Unternehmen vereinfacht, an denen der Staat beteiligt ist (sogenannte state-controlled entities). Bestimmte Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen, die sich aus einer Beteiligung des Staates an Privatunternehmen ergeben, sind von einigen im geänderten Standard genannten Angabepflichten nach IAS 24 ausgenommen. Darüber hinaus wurde die Definition der nahestehenden Unternehmen und Personen grundlegend überarbeitet. Die Änderungen sind für Munich Re von untergeordneter Bedeutung.

Die Änderungen von **IAS 32 (rev. 10/2009), Finanzinstrumente: Ausweis,** regeln, dass bestimmte Bezugsrechte sowie Optionen und Optionsscheine in Fremdwährung (also einer anderen Währung als der funktionalen Währung) beim Emittenten, auf dessen Eigenkapitalinstrumente sich diese Rechte beziehen, bilanziell nunmehr als Eigenkapital und nicht mehr als Verbindlichkeiten auszuweisen sind. Für Munich Re haben die Änderungen keine Relevanz.

Die geänderte Interpretation **IFRIC 14 (rev. 11/2009), IAS 19 – Die Begrenzung eines leistungsorientierten Vermögenswertes, Mindestfinanzierungsvorschriften und ihre Wechselwirkung**, erlaubt es Unternehmen unter den Umständen, unter denen diese den Mindestfinanzierungsvorschriften unterliegen und eine Vorauszahlung der Beiträge leisten, welche diesen Anforderungen genügen, den Nutzen aus einer solchen Vorauszahlung als Vermögenswert darzustellen. Die Änderung hat für Munich Re keine praktische Bedeutung.

Die Interpretation **IFRIC 19 (11/2009), Tilgung finanzieller Verbindlichkeiten durch Eigenkapitalinstrumente**, enthält Leitlinien, wie finanzielle Verbindlichkeiten in Einklang mit IAS 39 zu bilanzieren sind, wenn der Gläubiger dabei Aktien oder andere Eigenkapitalinstrumente des Unternehmens zur vollen oder teilweisen Tilgung dieser Verbindlichkeiten akzeptiert. Für Munich Re ist die Interpretation derzeit nicht von Bedeutung.

Die Änderungen, die im Projekt **„Jährliche Verbesserungen an den IFRS“** im Mai 2010 veröffentlicht wurden, betreffen elf IFRS sowie die Interpretation IFRIC 13. Mit Ausnahme der Änderung von IAS 34, Zwischenberichterstattung, sind diese für Munich Re von untergeordneter Bedeutung. Durch die Änderung des IAS 34 werden die Angabepflichten im Anhang erweitert. Von Bedeutung ist insbesondere, dass nunmehr auch in Zwischenabschlüssen signifikante Transfers zwischen den Leveln der Bewertungshierarchie der Zeitwertbewertung von Finanzinstrumenten veröffentlicht werden müssen. Munich Re hat einen Prozess aufgesetzt, der gewährleistet, dass derartige Transfers transparent gemacht und gegebenenfalls in den Zwischenberichten veröffentlicht werden.

Noch nicht in Kraft getretene Standards und Änderungen von Standards

Die Änderungen zu **IFRS 7 (rev. 10/2010), Finanzinstrumente: Angaben, Verbesserte Angaben zu Finanzinstrumenten**, enthalten erweiterte Angabepflichten zur Übertragung finanzieller Vermögenswerte. Dadurch soll mehr Transparenz darüber geschaffen werden, welchen Einfluss derartige Transaktionen auf die Risikoexponierung und damit auf die finanzielle Lage von Unternehmen haben. Die neuen Regelungen sind für Geschäftsjahre anzuwenden, die am oder nach dem 1. Juli 2011 beginnen, und wurden im November 2011 in europäisches Recht übernommen.

Die Änderungen zu **IAS 12 (rev. 12/2010), Ertragsteuern, Deferred Tax: Recovery of Underlying Assets**, greifen die Thematik auf, dass die Bewertung latenter Steuern davon abhängt, ob der Buchwert eines Vermögenswerts durch Nutzung oder durch Veräußerung realisiert wird. Dabei ist die Abgrenzung in der Praxis häufig nicht eindeutig. Dies wird nun durch die Einführung einer widerlegbaren Vermutung klargestellt, dass die Realisierung des Buchwerts im Normalfall durch Veräußerung erfolgt. Diese Änderungen sind verpflichtend für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2012 beginnen; ihre Übernahme in europäisches Recht steht noch aus.

Aufgrund der Änderung von **IAS 1 (rev. 06/2011), Darstellung der Abschlüsse, Darstellung von Posten im sonstigen Gesamtergebnis**, sind im sonstigen Gesamtergebnis nun die Posten, die zu einem späteren Zeitpunkt in die Gewinn- und Verlustrechnung umgegliedert werden, und solche, bei denen dies nicht der Fall ist, getrennt voneinander auszuweisen. Damit soll die Darstellung dieser Posten verbessert und eine Angleichung von IFRS und US GAAP erzielt werden. Die Änderungen sind verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Juli 2012 beginnen, und wurden bisher noch nicht in europäisches Recht übernommen.

Die folgenden Standards sind erstmals verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2013 beginnen. Sie wurden noch nicht in europäisches Recht übernommen.

IFRS 10 (05/2011), Consolidated Financial Statements, wird die Regelungen von IAS 27 und SIC 12 ersetzen und schafft eine einheitliche Definition für Beherrschung, die unabhängig davon ist, ob diese aufgrund von gesellschaftsrechtlichen, vertraglichen oder wirtschaftlichen Gegebenheiten vorliegt. Eigenständige Regelungen für Zweckgesellschaften wird es nicht mehr geben. Beherrschung liegt dann vor, wenn ein Investor die für den wirtschaftlichen Erfolg relevanten Geschäftsaktivitäten einer Einheit bestimmen kann und den daraus resultierenden Rückflüssen ausgesetzt ist. Des Weiteren adressiert IFRS 10 bisher nicht geregelte Einzelsachverhalte. Hierzu zählt insbesondere die Regelung, dass im Falle von Präsenzmehrheit regelmäßig auch ohne Stimmrechtsmehrheit Beherrschung vorliegen kann. Die Auswirkungen des neuen Standards auf den Konsolidierungskreis von Munich Re werden derzeit geprüft.

IFRS 11 (05/2011), Joint Arrangements, definiert gemeinschaftliche Tätigkeiten (Joint Operations) und Gemeinschaftsunternehmen (Joint Ventures) und regelt deren bilanzielle Abbildung. Die Änderungen gegenüber IAS 31, Anteile an Gemeinschaftsunternehmen, betreffen insbesondere die Abschaffung des Wahlrechts zur Quotenkonsolidierung von Joint Ventures, die geänderte Definition von gemeinschaftlicher Beherrschung (Joint Control) sowie die Erweiterung des Anwendungsbereichs einer Joint Operation. Hierunter können auch in eine gesonderte Gesellschaft ausgelagerte Sachverhalte fallen. Die Abschaffung der Möglichkeit zur Quotenkonsolidierung hat für Munich Re keine Auswirkungen, da wir von diesem Wahlrecht keinen Gebrauch machen. Vielmehr wenden wir bereits heute grundsätzlich die Equity-Methode an. Die Auswirkungen der beiden anderen Änderungen werden derzeit analysiert.

IFRS 12 (05/2011), Disclosure of Interests in Other Entities, bündelt die Anhangangaben zu Sachverhalten der Anwendungsbereiche von IFRS 10, IFRS 11 und IAS 28. Zielsetzung des Standards ist die Information über deren Art, Risiko und Implikation auf den Konzernabschluss. Entsprechend sind umfassendere Angaben als bisher gefordert. Insbesondere verlangt IFRS 12 Angaben zu nicht konsolidierten Zweckgesellschaften, nicht beherrschenden Anteilen, Ermessensspielräumen und Annahmen bei der Einschätzung der Art der Unternehmensverbindung sowie detaillierte Angaben zu jedem wesentlichen Joint Arrangement. In welchem Umfang Munich Re von den erweiterten Offenlegungspflichten betroffen ist, wird zurzeit überprüft.

IAS 27 (rev. 05/2011), Separate Financial Statements, regelt künftig ausschließlich die bilanzielle Abbildung von Anteilen an kontrollierten Einheiten, Joint Ventures und assoziierten Unternehmen in separaten Einzelabschlüssen nach IFRS, einschließlich der relevanten Anhangangaben. Die Definition von Beherrschung sowie die bilanzielle Abbildung von kontrollierten Einheiten in Konzernabschlüssen werden nun durch IFRS 10 bestimmt. Der Standard hat keine Auswirkung auf Munich Re, da die vorstehenden Regelungen für separate Einzelabschlüsse nach IFRS unverändert geblieben sind.

IAS 28 (rev. 05/2011), Investments in Associates and Joint Ventures, enthält insbesondere Folgeänderungen aus der Veröffentlichung von IFRS 11 und IFRS 12. Unter anderem wurde die bilanzielle Abbildung von Joint Ventures sowie in SIC 13, Gemeinschaftlich geführte Unternehmen – Nicht monetäre Einlagen durch Partnerunternehmen, geregelte Sachverhalte in den Standard integriert. Auch sind Anteile an assoziierten Unternehmen oder Joint Ventures, die beispielsweise von Investmentfonds oder Unit Trusts gehalten werden, nicht mehr vom Anwendungsbereich des Standards ausgeschlossen. Vielmehr besteht für diese nun ein Wahlrecht zur Bewertung zum beizulegenden Zeitwert nach IFRS 9, Finanzinstrumente. Die Änderungen haben voraussichtlich keine wesentlichen Auswirkungen für Munich Re.

IFRS 13 (05/2011), Fair Value Measurement, regelt, wie die Bewertung zum beizulegenden Zeitwert zu erfolgen hat, sofern ein anderer Standard eine derartige Zeitwertbewertung oder eine Angabe des beizulegenden Zeitwerts im Anhang vorschreibt. Das

heißt, der Standard regelt nicht, welche Positionen zum Zeitwert zu bewerten sind. Dabei ändert IFRS 13 die Definition des beizulegenden Zeitwerts dahingehend, dass dieser nun als Veräußerungspreis einer tatsächlichen oder hypothetischen Transaktion zwischen beliebigen unabhängigen Marktteilnehmern unter marktüblichen Bedingungen charakterisiert wird. Der Standard enthält detaillierte Vorgaben, wie die Zeitwerte für verschiedene Arten von Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten zu ermitteln sind. Zusätzlich werden weitergehende Anhangangaben gefordert, beispielsweise wird die Angabe der Bewertungshierarchie, die bislang nach IFRS 7 nur für Finanzinstrumente erforderlich ist, nun auf alle zum Zeitwert bewerteten Positionen ausgedehnt. Auf Grundlage von IFRS 13 prüfen wir, ob die Ermittlung der Zeitwerte bei Munich Re mit den neuen Vorschriften in Einklang steht, und werden soweit erforderlich Anpassungen vornehmen. Außerdem sind die neuen Anhangangaben umzusetzen.

Durch die Änderungen des **IAS 19 (rev. 06/2011), Leistungen an Arbeitnehmer**, werden die Wahlrechte für die Behandlung versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste, insbesondere die Korridormethode, abgeschafft. Diese Gewinne und Verluste müssen nun zwingend erfolgsneutral im Eigenkapital erfasst werden. Weiterhin wird der nachzuverrechnende Dienstzeitaufwand bei rückwirkenden Planänderungen sofort erfolgswirksam erfasst. Die Erträge des Planvermögens werden nun anhand des Diskontierungszinssatzes für den Barwert der Verpflichtung bestimmt. Verwaltungskosten und Steuern, die der Plan zahlen muss, werden von den Erträgen abgezogen. Die Vorschriften für die Begrenzung eines leistungsorientierten Vermögenswerts wurden integriert und präzisiert. Außerdem werden zusätzliche Angaben im Anhang gefordert, zum Beispiel eine Analyse der Verpflichtung hinsichtlich ihrer Risiken und Sensitivitätsanalysen für die versicherungsmathematischen Annahmen. Welche Auswirkungen die Änderungen auf Munich Re haben werden, wird derzeit überprüft.

Mit **IFRS 9 (11/2009 sowie rev. 10/2010), Finanzinstrumente**, werden die bisherigen Regelungen des IAS 39 zur Bilanzierung und Bewertung von Finanzinstrumenten abgelöst. Wegen seiner Komplexität ist das gesamte Projekt in drei Phasen unterteilt. Die bislang in IFRS 9 verabschiedeten Neuregelungen aus der ersten Phase des Projekts betreffen insbesondere die Klassifizierung und Bewertung von Finanzinstrumenten. Demnach soll für finanzielle Vermögenswerte künftig grundsätzlich nur noch zwischen einer Bewertung zu fortgeführten Anschaffungskosten oder zu beizulegenden Zeitwerten mit erfolgswirksamer Erfassung der Wertänderungen unterschieden werden. Die Unterscheidung ist auf Basis des Geschäftsmodells des Unternehmens sowie der vertraglichen Zahlungsströme der Vermögenswerte zu treffen. Zusätzlich ist für Eigenkapitalinstrumente auch eine Bewertung zu beizulegenden Zeitwerten ohne Buchung über die Gewinn- und Verlustrechnung möglich. Allerdings ist es dann nicht zulässig, einmal erfolgsneutral erfasste Wertänderungen erfolgswirksam umzubuchen. Die Möglichkeit einer freiwilligen Bewertung zu beizulegenden Zeitwerten (Fair Value Option) bleibt ebenfalls erhalten. Für finanzielle Verbindlichkeiten ändern sich die Bewertungsvorschriften nicht mit der Ausnahme, dass bei Nutzung der Fair Value Option Wertänderungen aufgrund der Änderung der Bonität des Unternehmens künftig erfolgsneutral zu erfassen sind.

Die beiden anderen Phasen des Projekts befassen sich mit den Vorschriften zur Erfassung von Wertminderungen und zur Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen. Diese Regelungen stehen derzeit noch in der Diskussion und sollen nach Abschluss des gesamten Projekts in den IFRS 9 integriert werden. Außerdem werden die neuen Bewertungsvorschriften voraussichtlich erneut geändert, um auch künftig für bestimmte Schuldtitel die erfolgsneutrale Bewertung zum beizulegenden Zeitwert zuzulassen.

Ursprünglich sah IFRS 9 eine verpflichtende Erstanwendung der neuen Regelungen ab 2013 vor. Da sich die Diskussionen der noch offenen Projektphasen länger hinziehen als ursprünglich geplant, wurde dieser Zeitpunkt über einen Standard zur Änderung von IFRS 9 und IFRS 7 (rev. 12/2011) auf Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2015 beginnen, verschoben.

Mit der Änderung von **IAS 32 (rev. 12/2011), Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities,** und **IFRS 7 (rev. 12/2011), Disclosures – Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities**, erfolgt die Klarstellung einiger Details bezüglich der Zulässigkeit der Saldierung von Finanzaktiva und -passiva. Zusätzlich werden neue Angaben im Anhang eingeführt. Anzugeben sind die Brutto- und Nettoerträge aus der bilanziellen Saldierung sowie die Beträge für bestehende Saldierungsrechte, die jedoch nicht den bilanziellen Saldierungsanforderungen genügen. Die neuen Pflichtangaben sind ab 1. Januar 2013, die Klarstellungen ab 1. Januar 2014 verpflichtend. Die möglichen Auswirkungen auf Munich Re werden derzeit überprüft.

IFRIC 20 (10/2011), Stripping Costs in the Production Phase of a Surface Mine, stellt klar, in welchen Fällen Abraumbeseitigungskosten zu aktivieren sind und wie der daraus resultierende Vermögenswert beim erstmaligen Ansatz sowie in den Folgeperioden zu bewerten ist. Diese Interpretation hat für Munich Re keine praktische Relevanz.

Konsolidierung

Konsolidierungskreis

In den Konzernabschluss beziehen wir gemäß IAS 27 die Münchener Rück AG (Mutterunternehmen) und alle Unternehmen ein, an denen die Münchener Rück AG direkt oder indirekt die Mehrheit der Stimmrechte hält oder bei denen sie über die faktische Kontrollmöglichkeit verfügt (Tochterunternehmen). Zweckgesellschaften, zum Beispiel Spezialfonds, werden gemäß SIC 12 in den Konzernabschluss einbezogen, wenn die wirtschaftliche Betrachtung zeigt, dass seitens Munich Re Beherrschung vorliegt.

Anzahl konsolidierter Tochterunternehmen[1]

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	80	228	308
Zugänge	20	16	36
Abgänge	3	14	17
31.12. Geschäftsjahr	97	230	327

[1] Zudem wurden 64 inländische und 3 ausländische Spezialfonds in den Konsolidierungskreis einbezogen.

Die Aufstellung des gesamten Anteilsbesitzes finden Sie im Abschnitt „Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2011 gemäß § 313 Abs. 2 HGB“.

Nachfolgend sind die Zahlungsmittelflüsse und Nettovermögen aus der Übernahme und dem Verlust der Beherrschung über konsolidierte Tochterunternehmen oder sonstige Geschäftsbetriebe tabellarisch dargestellt:

Zahlungsmittelfluss aus der Übernahme der Beherrschung

Mio. €	2011	Vorjahr
Gesamtes Entgelt für die Übernahme der Beherrschung	–348	–4
Nicht zahlungswirksames Entgelt für die Übernahme der Beherrschung	–	–
Zahlungswirksames Entgelt für die Übernahme der Beherrschung	**–348**	**–4**
Zahlungsmittel, über welche die Beherrschung erlangt wurde	38	1
Gesamt	**–310**	**–3**

Übernommenes Nettovermögen

Mio. €	2011	Vorjahr
Geschäfts- oder Firmenwert	44	2
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	130	–
Kapitalanlagen	250	2
Zahlungsmittel	38	1
Sonstige Vermögenswerte	80	1
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	29	–1
Sonstige Schulden	–70	–
Gesamt	**501**	**5**

Zahlungsmittelfluss aus dem Verlust der Beherrschung

Mio. €	2011	Vorjahr
Gesamtes Entgelt für den Verlust der Beherrschung	534	3
Nicht zahlungswirksames Entgelt für den Verlust der Beherrschung	–	–
Zahlungswirksames Entgelt für den Verlust der Beherrschung	**534**	**3**
Zahlungsmittel, über welche die Beherrschung verloren wurde	–36	–11
Gesamt	**498**	**–8**

Abgehendes Nettovermögen

Mio. €	2011	Vorjahr
Geschäfts- oder Firmenwert	–	–
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	6	3
Kapitalanlagen	595	22
Zahlungsmittel	36	11
Sonstige Vermögenswerte	51	34
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	–373	–26
Sonstige Schulden	–286	–19
Gesamt	**29**	**25**

Unternehmenszusammenschlüsse des Geschäftsjahres

Am 1. Januar 2011 hat Munich Re über ihre Tochtergesellschaft Munich Health North America, Inc., Wilmington, Delaware, 100 % der Anteile der **Windsor Health Group, Inc. (Windsor), Brentwood, Tennessee,** für insgesamt 135,7 Millionen US$ (101,2 Millionen €) in bar und vollständig aus eigenen Mitteln erworben.

Windsor bietet über ihre Tochtergesellschaft Windsor Health Plan, Inc., Brentwood, Tennessee, staatlich geförderte Krankenversicherungsleistungen und spezielle Managed-Care-Programme für Senioren an. Es werden mehr als 75.000 Mitglieder in den US-Bundesstaaten Alabama, Arkansas, Mississippi, South Carolina und Tennessee betreut. Die Übernahme von Windsor stärkt die Position unseres US-amerikanischen Tochterunternehmens Sterling Life Insurance Company, Bellingham, Washington State, im Bereich der Krankenversicherung für Senioren und steigert damit unsere Wettbewerbsfähigkeit im Zuge der US-Gesundheitsreform.

In Zusammenhang mit dem Erwerb von Windsor wurden sonstige immaterielle Vermögenswerte von 46,6 Millionen € sowie ein Geschäfts- oder Firmenwert von 39,0 Millionen € aktiviert. Der Geschäfts- oder Firmenwert leitet sich insbesondere aus Synergien aus Produkten und Serviceangeboten, der geografischen Verbreitung sowie den Vertriebskanälen mit dem restlichen Medicare Business von Munich Re ab. Im Geschäfts- oder Firmenwert ist der Wert des Mitarbeiterstamms von Windsor enthalten. Der Geschäfts- oder Firmenwert ist steuerlich nicht abzugsfähig.

Die zusammengefasste Eröffnungsbilanz von Windsor enthält außerdem nach Eliminierung ihrer konzerninternen Geschäfte zum Erwerbszeitpunkt folgende beizulegende IFRS-Zeitwerte: Kapitalanlagen 9,0 Millionen €, laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand 29,5 Millionen €, Forderungen 26,0 Millionen €, aktive Steuerabgrenzung 7,5 Millionen € und weitere Aktiva 13,3 Millionen €, versicherungstechnische Rückstellungen 29,4 Millionen €, andere Rückstellungen und Verbindlichkeiten 22,0 Millionen € sowie passive Steuerabgrenzung 18,3 Millionen €. Das Eigenkapital von Windsor betrug zum Zeitpunkt des Erwerbs 33,4 Millionen €.

Die erworbenen Forderungen bestehen im Wesentlichen aus den Forderungen an Centers for Medicare und Medicaid Services (CMS), von der Windsor ihre Prämien erhält. Die Forderungen betragen zum Zeitpunkt des Erwerbs 16,6 Millionen €. Dieser Betrag entspricht dem beizulegenden Zeitwert, da von CMS als regierungsnaher Institution keine Zahlungsausfälle erwartet werden.

Es wurden keine Eventualverbindlichkeiten, bedingten Leistungen und separaten Transaktionen im Sinne von IFRS 3 identifiziert. In die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung sind die Erträge und Aufwendungen der Monate Januar bis Dezember 2011 eingeflossen. In diesem Zeitraum trug Windsor mit 363,9 Millionen € zu den Konzernerlösen sowie mit –16,1 Millionen € zum Konzernergebnis bei.

Da der Erwerb von Windsor zum 1. Januar 2011 erfolgte, stimmen die Erlöse und das Ergebnis, die im Geschäftsjahr 2011 in den Konzernabschluss eingeflossen sind, mit den Werten seit Beginn des laufenden Geschäftsjahres überein.

Bedingt durch den Abschluss des Erwerbsprozesses und die damit in Zusammenhang stehende steuerliche Umsetzung wurden seit Januar 2011 die vorläufigen Werte von Windsor angepasst. Die Anpassungen betreffen im Wesentlichen die Erhöhung des Kaufpreises um 3,2 Millionen €, den Anstieg der aktiven latenten Steuern um 7,5 Millionen € sowie die Erhöhung der Forderungen an die CMS um 3,2 Millionen €. Insgesamt verringerte sich der Geschäfts- oder Firmenwert um 6,8 Millionen €.

Aufgrund einer abgegebenen Platzierungsgarantie hat Munich Re über ihre Tochtergesellschaft IK Premium Fonds GmbH & Co. KG, Düsseldorf, am 30. Mai 2011 ihre Anteile an der **IDEENKAPITAL Metropolen Europa GmbH & Co. KG, Düsseldorf,** zu einem Kaufpreis von 25,7 Millionen € um 60,60 % erhöht. Im dritten Quartal wurden weitere 11,74 % zu einem Kaufpreis von 18,0 Millionen € erworben. Nach beiden Erwerben hält Munich Re nun insgesamt 72,35 % der Anteile. IDEENKAPITAL Metropolen Europa GmbH & Co. KG, Düsseldorf, ist ein geschlossener Immobilienfonds. Gegenstand des Unternehmens sind der Erwerb und das Halten von Anteilen an dem Hines Pan-European Core Fund.

Die folgenden Unternehmenserwerbe sind Teil des **Programms RENT (Renewable Energy and New Technologies)**, durch das Munich Re in erneuerbare Energien und neue Umwelttechnologien investiert:

Am 1. Januar 2011 hat Munich Re über ihre Tochtergesellschaft MR RENT-Investment GmbH, München, 100 % der stimmberechtigten Anteile an elf Windparkgesellschaften im Rahmen eines Bieterverfahrens erworben. Das Windparkportfolio besteht aus elf bereits in Betrieb befindlichen Windparks, die in verschiedenen Regionen Deutschlands liegen und insgesamt über 40 Windkraftanlagen verfügen.

Mit Kauf- und Abtretungsvertrag über Kommanditanteile und Vereinbarung über den Wechsel der Komplementärgesellschaften hat die MR RENT-Investment GmbH, München, von der wpd windpark asset GmbH & Co. KG, Bremen, jeweils sämtliche Kommanditanteile folgender Windparkgesellschaften erworben:

// Windpark Mittelhausen GmbH & Co. KG, Bremen
// Windpark Sassenberg GmbH & Co. KG, Bremen
// Einzelanlage Hohenseefeld GmbH & Co. KG, Bremen

// wpd Windpark Wergzahna GmbH & Co. KG, Bremen
// Windpark Hillmersdorf GmbH & Co. KG, Bremen
// Windpark Marwitz GmbH & Co. KG, Bremen
// Windpark Großberndten 2 GmbH & Co. KG, Bremen
// Windpark Kruge GmbH & Co. KG, Bremen
// Windpark Geisleden Betriebs GmbH & Co. KG, Bremen
// Windpark Klein Bünzow GmbH & Co. KG, Bremen
// Windpark Langengrassau GmbH & Co. KG, Bremen

Die MR RENT-Management GmbH, München, ebenfalls Tochtergesellschaft von Munich Re, tritt als neue Komplementärin in die Kommanditgesellschaften ein.

Der vorläufige Kaufpreis für das Windparkportfolio beträgt 40,5 Millionen € und wurde in bar und vollständig aus eigenen Mitteln finanziert. Der Kaufpreis enthält verschiedene bedingte Kaufpreiskomponenten. Zum Stichtag ist die Kaufpreisanpassung hinsichtlich zusätzlicher oder entfallender Abschaltzeiten noch offen. Aus den im Berichtszeitraum bereits erfüllten Kaufpreisanpassungen entstanden keine wesentlichen Ergebnisauswirkungen.

Die beizulegenden IFRS-Zeitwerte der Vermögenswerte und Schulden des Windparkportfolios zum Erwerbszeitpunkt stellen sich wie folgt dar: Immaterielle Vermögenswerte 23,8 Millionen €, Kapitalanlagen 101,7 Millionen €, weitere Aktiva 10,2 Millionen €, Verbindlichkeiten 90,7 Millionen € sowie weitere Passiva 5,4 Millionen €.

Der beizulegende Zeitwert der im Rahmen der Transaktion erworbenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen beträgt 3,6 Millionen € und entspricht dem Bruttovertragswert. Zum Erwerbszeitpunkt werden keine Forderungsausfälle erwartet.

Den aus der Transaktion rechnerisch resultierenden Geschäfts- oder Firmenwert von 0,9 Millionen € haben wir nach Werthaltigkeitsprüfung in voller Höhe abgeschrieben.

In die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung sind Erlöse von 13,9 Millionen € der Monate Januar bis Dezember 2011 eingeflossen. In diesem Zeitraum trug das Geschäft des Windparkportfolios mit 1,2 Millionen € zum Konzernergebnis bei.

Da der Erwerb des Windparkportfolios zum 1. Januar 2011 erfolgte, stimmen die Erlöse und das Ergebnis, die im Geschäftsjahr 2011 in das Konzernergebnis eingeflossen sind, mit den Werten seit Beginn des laufenden Geschäftsjahres überein.

Am 19. Juli 2011 erwarb Munich Re über ihre Tochtergesellschaft MR RENT-Investment GmbH, München, 100 % der stimmberechtigten Anteile an den folgenden zwei Photovoltaik-Solarparkgesellschaften von der FOTOWATIO Italia S.R.L., Turin, Italien:

// FOTOWATIO Italia Galatina S.R.L., Galatina, Italien
// FOTOUNO S.R.L., Ginosa, Italien

FOTOWATIO Italia Galatina S.R.L. betreibt einen Photovoltaik-Solarpark in der Nähe des Stadtgebiets von Galatina (Lecce, Region Apulien, Italien). FOTOUNO S.R.L. betreibt drei Photovoltaik-Solarparks (Cantore Plant, Stornara Plant, Marinella Plant) in der Nähe des Stadtgebiets von Ginosa.

Der Kaufpreis für die Solarparkgesellschaften beträgt 150,9 Millionen €. Dieser setzt sich zusammen aus einer Barzahlung an den Verkäufer von 17,3 Millionen € sowie aus der Ablösung von Schulden der erworbenen Gesellschaften in Höhe von 133,6 Millionen €. Zum Stichtag ist die bedingte Kaufpreisanpassung aufgrund der Abweichung von tatsächlicher und geschätzter Nettoverschuldung der erworbenen Gesellschaften zum Erwerbszeitpunkt einschließlich der Juli-Ergebnisse abgeschlossen. Dabei entstanden keine wesentlichen Ergebnisauswirkungen.

Die beizulegenden IFRS-Zeitwerte der Vermögenswerte und Schulden der erworbenen Gesellschaften zum Erwerbszeitpunkt stellen sich wie folgt dar: Immaterielle Vermögenswerte 42,7 Millionen €, Kapitalanlagen 91,1 Millionen €, Forderungen 20,8 Millionen €, weitere Aktiva 1,4 Millionen €, Verbindlichkeiten gegenüber MR RENT-Investment GmbH 133,6 Millionen €, sonstige Verbindlichkeiten 2,7 Millionen € sowie passive Steuerabgrenzung 6,1 Millionen €. Die Verbindlichkeiten gegenüber der MR RENT-Investment GmbH von 133,6 Millionen € werden im Rahmen der Konsolidierung eliminiert.

Der beizulegende Zeitwert der im Rahmen der Transaktion erworbenen Forderungen von 20,8 Millionen € entspricht dem Buchwert. Zum Erwerbszeitpunkt werden keine Forderungsausfälle erwartet.

Den aus der Transaktion rechnerisch resultierenden Geschäfts- oder Firmenwert von 3,7 Millionen € haben wir nach Werthaltigkeitsprüfung in voller Höhe abgeschrieben.

Das Geschäft der erworbenen Gesellschaften trug seit dem 19. Juli 2011 mit 8,4 Millionen € zu den Konzernerlösen sowie mit 3,7 Millionen € zum Konzernergebnis bei. Wenn der Unternehmenszusammenschluss bereits am 1. Januar 2011 erfolgt wäre, hätten sich die Konzernerlöse um 17,3 Millionen € erhöht. Die Veränderung des Konzernergebnisses kann aufgrund der fehlenden Datengrundlage zum Jahresanfang nicht verlässlich bestimmt werden.

Am 17. Oktober 2011 erwarb Munich Re über ihre Tochtergesellschaft MR RENT-Investment GmbH, München, 100 % der stimmberechtigten Anteile an der Solarparkbetriebsgesellschaft Adelfa Servicios a Instalaciones Fotovoltaicas S.L. (Adelfa), Santa Cruz de Tenerife, Spanien, von der Capital Riesgo Global, Boadilla del Monte, Madrid, Spanien, sowie die Photovoltaik-Anlage der Gestión Instalaciones Fotovoltaicas, S.L., Boadilla del Monte, Madrid, Spanien. Die Photovoltaik-Anlage gehört mit der Transaktion zum Vermögen der Adelfa.

Für den Erwerb der Adelfa und der Photovoltaik-Anlage wurde ein Kaufpreis von 32,3 Millionen € gezahlt. Bedingte Kaufpreisanpassungen wurden vertraglich nicht vereinbart. Der Kaufpreis setzt sich zusammen aus der Ablösung von Schulden der erworbenen Gesellschaft in Höhe von 2,5 Millionen € sowie aus einer Barkapitalerhöhung bei der Adelfa für den Erwerb der Photovoltaik-Anlage in Höhe von 29,8 Millionen €.

Die beizulegenden IFRS-Zeitwerte der Vermögenswerte und Schulden der Adelfa und der Photovoltaik-Anlage zum Erwerbszeitpunkt stellen sich wie folgt dar: Immaterielle Vermögenswerte 15,5 Millionen €, Kapitalanlagen 15,3 Millionen €, Forderungen 1,1 Millionen €, weitere Aktiva 4,9 Millionen €, Verbindlichkeiten gegenüber MR RENT-Investment GmbH 2,5 Millionen € sowie weitere Passiva 4,6 Millionen €. Die Verbindlichkeiten gegenüber der MR RENT-Investment GmbH werden im Rahmen der Konsolidierung eliminiert.

Der beizulegende Zeitwert der im Rahmen der Transaktion erworbenen Forderungen von 1,1 Millionen € entspricht dem Buchwert. Zum Erwerbszeitpunkt werden keine Forderungsausfälle erwartet.

Den aus der Transaktion rechnerisch resultierenden Geschäfts- oder Firmenwert von 0,1 Millionen € haben wir nach Werthaltigkeitsprüfung in voller Höhe abgeschrieben.

Das Geschäft der Adelfa und der Photovoltaik-Anlage trug seit dem 17. Oktober 2011 mit 0,4 Millionen € zu den Konzernerlösen bei. Aufwendungen und Erträge haben sich in diesem Zeitraum ausgeglichen. Wenn der Unternehmenszusammenschluss bereits am 1. Januar 2011 erfolgt wäre, hätten sich die Konzernerlöse um 3,3 Millionen € erhöht. Die Veränderung des Konzernergebnisses kann aufgrund der fehlenden Datengrundlage zum Jahresanfang nicht verlässlich bestimmt werden.

Unternehmenszusammenschlüsse früherer Geschäftsjahre

Der Kaufpreis für die Bell & Clements Gruppe enthielt zum Erwerbszeitpunkt am 8. Mai 2007 bedingte Kaufpreiskomponenten. Im dritten Quartal 2011 waren diese um 3 Millionen € zu verringern, weil ihr Erfüllungsbetrag unterhalb der ursprünglichen Schätzung lag. Dies führte zu einer Reduktion des Geschäfts- oder Firmenwerts in gleicher Höhe. Damit sind nun alle bedingten Zahlungsverpflichtungen aus dem Erwerb der Bell & Clements Gruppe abgewickelt.

Konsolidierungsgrundsätze

Die Jahresabschlüsse der in den Konzern einbezogenen Tochterunternehmen und Zweckgesellschaften unterliegen einheitlichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden. Der Bilanzstichtag der einbezogenen Unternehmen ist grundsätzlich der 31. Dezember. Spezialfonds haben zum Teil andere Bilanzstichtage; diese Fonds werden auf der Basis von Zwischenabschlüssen zum 31. Dezember konsolidiert.

Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Erwerbsmethode. Um das Eigenkapital zum Zeitpunkt des Erwerbs zu ermitteln, setzen wir die erworbenen identifizierbaren Vermögenswerte und Schulden des Tochterunternehmens oder der Zweckgesellschaft mit ihren beizulegenden Zeitwerten an. Die im Austausch für die erworbenen Anteile übertragene Gegenleistung wird mit dem auf den Konzern entfallenden anteiligen Eigenkapital zum Erwerbszeitpunkt verrechnet; ein verbleibender positiver Unterschiedsbetrag wird als Geschäfts- oder Firmenwert aktiviert. Jahresergebnisse, welche die Tochterunternehmen oder Zweckgesellschaften nach der Erstkonsolidierung erwirtschaftet haben, sind im Eigenkapital des Konzerns enthalten. Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Aufwendungen und Erträge, die aus konzerninternen Geschäften resultieren, werden eliminiert, sofern sie nicht von untergeordneter Bedeutung sind.

Assoziierte Unternehmen

Als assoziiert gelten nach IAS 28 alle Unternehmen, die nicht Tochter- oder Gemeinschaftsunternehmen sind und bei denen die Möglichkeit besteht, einen maßgeblichen Einfluss auf die Geschäfts- oder Finanzpolitik auszuüben. Bei Anteilen an Unternehmen zwischen 20 % und 50 % der Stimmrechte wird davon ausgegangen, dass es sich um assoziierte Unternehmen handelt, es sei denn, die Vermutung des maßgeblichen Einflusses ist widerlegt.

Anzahl der nach der Equity-Methode bewerteten Unternehmen

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	22	27	49
Zugänge	1	3	4
Abgänge	2	2	4
31.12. Geschäftsjahr	21	28	49

Anzahl der übrigen assoziierten Unternehmen (nicht nach der Equity-Methode bewertet)

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	45	16	61
Zugänge	–	1	1
Abgänge	2	6	8
31.12. Geschäftsjahr	43	11	54

Erläuterungen zu den Bewertungsmethoden der Anteile an assoziierten Unternehmen finden Sie unter Aktivposten B – Kapitalanlagen.

Aktivseite

A // Immaterielle Vermögenswerte

Geschäfts- oder Firmenwerte aus der Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen werden planmäßig mindestens einmal jährlich sogenannten Werthaltigkeitsprüfungen (Impairmenttests) gemäß IAS 36 unterzogen. Bei Vorliegen von Wertminderungsindikatoren führen wir zusätzlich außerplanmäßige Werthaltigkeitstests durch. Zur Werthaltigkeitsprüfung sind die Geschäfts- oder Firmenwerte den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten bzw. Gruppen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zuzuordnen, die aus den Synergien des Unternehmenszusammenschlusses Nutzen ziehen sollen. Ein etwaiger Wertminderungsbedarf ergibt sich aus dem Vergleich des Buchwerts (inklusive des zugeordneten Geschäfts- oder Firmenwerts) einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit bzw. einer Gruppe von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten mit dem erzielbaren Betrag. Der erzielbare Betrag ist das Maximum aus dem beizulegenden Zeitwert abzüglich Verkaufskosten und dem Nutzungswert (Barwert der künftigen Zahlungsströme, die voraussichtlich aus einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit bzw. einer Gruppe von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten abgeleitet werden können). Soweit der erzielbare Betrag niedriger ist als der Buchwert, wird in Höhe der Differenz eine außerplanmäßige Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts erfasst. Ist der Wertminderungsbedarf einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit bzw. einer Gruppe von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten größer als der Buchwert der zugeordneten Geschäfts- oder Firmenwerte, so wird die Differenz grundsätzlich anteilig auf die anderen relevanten Vermögenswerte der Einheit bzw. Gruppe von Einheiten auf Basis von deren Buchwerten verteilt. Hierbei werden die Buchwerte jedoch maximal auf den höheren Wert von beizulegendem Zeitwert abzüglich Verkaufskosten, Nutzungswert und Null vermindert.

Die **sonstigen immateriellen Vermögenswerte** enthalten überwiegend erworbene Versicherungsbestände, selbst geschaffene und sonstige Software sowie erworbene Vertriebsnetze, Kundenstämme und Markennamen.

Die erworbenen Versicherungsbestände setzen wir bei Erwerb mit dem Bestandsbarwert (PVFP – Present Value of Future Profits) an. Dieser bestimmt sich als der Barwert der erwarteten Erträge aus dem übernommenen Portfolio ohne Berücksichtigung von Neugeschäft und Steuereffekten. Die planmäßige Abschreibung erfolgt entsprechend der Realisierung der Überschüsse aus den Versicherungsbeständen, die der PVFP-Berechnung zugrunde liegen. Die erworbenen Versicherungsbestände werden regelmäßig in einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 (Liability-Adequacy-Test) auf ihre Werthaltigkeit überprüft; siehe hierzu die Erläuterungen zu Passivposten C. Die Abschreibungen weisen wir unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb aus.

Selbst geschaffene und sonstige Software sowie erworbene Vertriebsnetze, Kundenstämme und Markennamen werden zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt. Selbst geschaffene und sonstige Software wird linear mit 20 % bis 33 % über eine Nutzungsdauer von drei bis fünf Jahren, im Ausnahmefall mit mindestens 10 % über einen Zeitraum von bis zu zehn Jahren, planmäßig abgeschrieben. Die Nutzungsdauern und planmäßigen Abschreibungssätze der erworbenen Vertriebsnetze und Kundenstämme betragen 2 bis 17 Jahre bzw. 6 % bis 50 %, die der Markennamen 1 bis 30 Jahre bzw. 3 % bis 100 %; die planmäßige Abschreibung erfolgt einheitlich nach der linearen Methode. Außerdem werden die Bestände zum Stichtag auf ihre Werthaltigkeit überprüft und sofern erforderlich außerplanmäßig ab- bzw. zugeschrieben. Die Ab- und Zuschreibungen werden in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung auf die Aufwendungen für Kapitalanlagen, auf die Leistungen an Kunden und auf die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb verteilt. Sofern keine Zuordnung auf die Funktionsbereiche möglich ist, werden die Ab- und Zuschreibungen unter den sonstigen nicht operativen Aufwendungen bzw. Erträgen ausgewiesen.

B // Kapitalanlagen

Grundstücke und Bauten in den Kapitalanlagen betreffen fremdgenutzte Objekte. Sie werden mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt. Unterhaltskosten erfassen wir als Aufwand. Bauliche Maßnahmen werden grundsätzlich ab 5 % der bisherigen historischen Gebäudeanschaffungs-/-herstellungskosten auf Aktivierbarkeit analysiert. Gebäude schreiben wir nach dem Komponentenansatz entsprechend ihrer gebäudeklassenspezifischen gewichteten Nutzungsdauer planmäßig linear ab. Die zugrunde gelegten Nutzungsdauern betragen überwiegend zwischen 40 und 55 Jahren. Sowohl bei Grundstücken als auch bei Gebäuden nehmen wir außerplanmäßige Abschreibungen vor, wenn ihr erzielbarer Betrag unter den Buchwert sinkt. Außerplanmäßige Abschreibungen erfassen wir in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung als Aufwendungen für Kapitalanlagen, Zuschreibungen als Erträge aus Kapitalanlagen.

Anteile an verbundenen Unternehmen, die wir wegen ihrer untergeordneten Bedeutung nicht konsolidieren, setzen wir grundsätzlich mit ihrem beizulegenden Zeitwert an. Soweit die Anteile an einer Börse notiert sind, verwenden wir die Börsenwerte zum Bilanzstichtag (Marktwerte); bei nicht notierten Anteilen wird der beizulegende Zeitwert nach dem Ertragswert- bzw. dem Net-Asset-Value-Verfahren bestimmt. Die Änderungen des beizulegenden Zeitwerts verbuchen wir in den übrigen Rücklagen unter den unrealisierten Gewinnen und Verlusten.

Anteile an assoziierten Unternehmen bewerten wir nach der Equity-Methode mit dem anteiligen Eigenkapital, das auf den Konzern entfällt. Der Anteil am Jahresergebnis eines assoziierten Unternehmens, der den Konzern betrifft, ist im Ergebnis aus Kapitalanlagen enthalten. In der Regel werden Eigenkapital und Jahresergebnis dem letzten verfügbaren Jahres- oder Konzernabschluss des assoziierten Unternehmens entnommen; bei Jahresabschlüssen wesentlicher assoziierter Unternehmen werden gemäß IAS 28.27 für den Konzernabschluss angemessene Anpassungen an die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden von Munich Re vorgenommen; außerordentliche Sachverhalte werden phasengleich berücksichtigt, wenn sie für die zutreffende Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des assoziierten Unternehmens wesentlich sind. Anteile an assoziierten Unternehmen, die für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns von untergeordneter Bedeutung sind, setzen wir grundsätzlich mit ihrem beizulegenden Zeitwert an. Um den beizulegenden Zeitwert zu bestimmen, verwenden wir die Börsenwerte zum Bilanzstichtag, falls die Anteile an einer Börse notiert sind; bei nicht notierten Anteilen wird der beizulegende Zeitwert nach dem Ertragswert- bzw. dem Net-Asset-Value-Verfahren ermittelt. Die Änderungen des beizulegenden Zeitwerts verbuchen wir in den übrigen Rücklagen unter den unrealisierten Gewinnen und Verlusten.

Darlehen sind nicht derivative finanzielle Vermögenswerte mit festen oder bestimmbaren Zahlungen, die nicht auf einem aktiven Markt notiert sind. Sie werden mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet. Abschreibungen nehmen wir insoweit vor, als mit der Rückzahlung eines Darlehens nicht mehr zu rechnen ist.

Festverzinsliche Wertpapiere, die wir mit der Absicht erwerben, sie bis zur Endfälligkeit zu halten, werden mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet.

Festverzinsliche oder nicht festverzinsliche Wertpapiere, die jederzeit veräußerbar sind und nicht erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet oder unter den Darlehen ausgewiesen werden, bilanzieren wir mit dem beizulegenden Zeitwert. Liegen als Zeitwerte keine Preisnotierungen auf aktiven Märkten vor, bestimmen sich die Wertansätze nach anerkannten Bewertungsmethoden im Einklang mit dem Barwertprinzip. Unrealisierte Gewinne oder Verluste werden unter Berücksichtigung von Zinsabgrenzungen

bestimmt und nach Abzug latenter Steuern und der Beträge, die bei Lebens- und Krankenversicherern bei Realisierung den Versicherungsnehmern zustehen (Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung), direkt in die übrigen Rücklagen eingestellt.

Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertete Wertpapiere enthalten Handelsbestände und Wertpapiere, die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert werden. Handelsbestände umfassen alle festverzinslichen und nicht festverzinslichen Wertpapiere, die wir erworben haben, um damit zu handeln und kurzfristig Gewinne aus Kursveränderungen und Kursdifferenzen zu erzielen; zudem gehören alle derivativen Finanzinstrumente mit positiven Zeitwerten, die wir zu Sicherungszwecken erworben haben, die jedoch nicht den Vorgaben des IAS 39 für eine Bilanzierung als Sicherungsbeziehung genügen, sowie positive Zeitwerte von Versicherungsderivaten und von derivativen Bestandteilen, die vom zugrunde liegenden Versicherungsvertrag getrennt wurden, zu den Handelsbeständen. Bei den Wertpapieren, die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert werden, handelt es sich um strukturierte Wertpapiere. Diese Klassifizierung kann nur zum Zugangszeitpunkt vorgenommen werden; eine Umgliederung in diese Kategorie in späteren Perioden ist nicht möglich.

Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertete Wertpapiere werden mit dem beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag angesetzt. Liegen als Zeitwerte keine Preisnotierungen auf aktiven Märkten vor, bestimmen sich die Wertansätze insbesondere bei Derivaten nach anerkannten Bewertungsmethoden. Dabei verwendet Munich Re eine Vielzahl von Bewertungsmodellen; Einzelheiten sind der folgenden Tabelle zu entnehmen:

Bewertungsmodelle

Derivate	Preismethode	Parameter	Preismodell
Aktien- und Indexrisiken			
Börsennotierte Aktienoptionen	Notierter Kurs	–	–
OTC Aktienoptionen	Theoretischer Kurs	Notierung Underlying Effektive Volatilitäten Geldmarktzinssatz Dividendenrendite	Black-Scholes (europ.), Cox, Ross und Rubinstein (amerik.) Monte-Carlo-Simulation
Aktien-Forwards	Theoretischer Kurs	Geldmarktzinssatz Aktienkurs Dividendenrendite	Barwert-Methode
Aktien-/Index-Futures	Notierter Kurs	–	–
Total-Return-Swaps (Hedgefonds-Zertifikate)	Theoretischer Kurs	Marktwerte der Fonds Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Zinsrisiken			
Zins-Swaps	Theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Swaptions/Zinsgarantie	Theoretischer Kurs	At the money-Volatilitätsmatrix und Skew Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Black-76
Zins-Währungs-Swaps	Theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve Devisenkassakurse	Barwert-Methode
Zins-Futures	Notierter Kurs	–	–
Inflations-Swaps	Theoretischer Kurs	Zero-Coupon-Inflation-Swap Sätze Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Renten-Futures	Notierter Kurs	–	–
Börsennotierte Optionen auf Renten-Futures	Notierter Kurs	–	–
Währungsrisiken			
Devisenoptionen	Theoretischer Kurs	Volatilität Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Garman-Kohlhagen
Devisentermingeschäfte	Theoretischer Kurs	Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Sonstige Geschäfte			
Versicherungsderivate (ohne Variable Annuities)	Theoretischer Kurs	Marktwerte der Katastrophenanleihen Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode
Versicherungsderivate (Variable Annuities)	Theoretischer Kurs	Biometrische Raten und Stornoraten Volatilitäten Zinsstrukturkurve Devisenkassakurse	Barwert-Methode
Credit-Default-Swaps	Theoretischer Kurs	Credit Spreads Recovery-Rates Zinsstrukturkurve	Barwert-Methode ISDA CDS Standard Model
Total-Return-Swaps auf Commodities	Theoretischer Kurs	Notierung Underlying Index	Barwert-Methode
Commodity-Optionen	Theoretischer Kurs	Notierung Underlying Effektive Volatilitäten Geldmarktzinssatz	Black-Scholes (europ.), Cox, Ross und Rubinstein (amerik.)

Alle unrealisierten Gewinne oder Verluste aus dieser Bewertung erfassen wir im Ergebnis aus Kapitalanlagen.

Depotforderungen sind Forderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft an unsere Kunden in Höhe der von diesen vertragsgemäß einbehaltenen Bardepots; wir bilanzieren sie mit dem Nominalbetrag.

Die **sonstigen Kapitalanlagen** setzen sich zusammen aus Einlagen bei Kreditinstituten, Anlagen in regenerative Energien sowie Forstinvestments. Die Einlagen bei Kreditinstituten werden mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet. Anlagen in regenerative Energien bilanzieren wir grundsätzlich mit fortgeführten Anschaffungskosten; die planmäßige Abschreibung erfolgt linear mit 5 % über eine Nutzungsdauer von 20 Jahren. Forstinvestments werden mit dem beizulegenden Zeitwert abzüglich der geschätzten Verkaufskosten bewertet.

Pensionsgeschäfte und Wertpapierleihe

Im Rahmen von Pensionsgeschäften erwerben wir als Pensionsnehmer Wertpapiere mit der gleichzeitigen Verpflichtung, diese zu einem späteren Zeitpunkt an den Pensionsgeber zurückzuverkaufen. Da die Chancen und Risiken aus den Wertpapieren beim Pensionsgeber verbleiben, werden diese bei uns nicht bilanziert. Vielmehr wird eine Forderung gegenüber dem Pensionsgeber unter den Sonstigen Kapitalanlagen, Einlagen bei Kreditinstituten, ausgewiesen. Zinserträge aus diesen Geschäften zeigen wir im Ergebnis aus Kapitalanlagen.

Wertpapiere, die wir im Rahmen der Wertpapierleihe verleihen, weisen wir weiterhin in der Bilanz aus, da die wesentlichen Chancen und Risiken, die aus ihnen resultieren, bei Munich Re verbleiben; von uns entliehene Wertpapiere werden beim Verleiher bilanziert. Gebühren aus der Wertpapierleihe zeigen wir im Ergebnis aus Kapitalanlagen.

Ansatz von Finanzinstrumenten

Grundsätzlich erfassen wir unsere finanziellen Vermögenswerte im Direktbestand zum Erfüllungstag. In Spezialfonds gehaltene Kapitalanlagen werden zum Handelstag erfasst.

Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte

IAS 39 definiert als Zeitwert eines Finanzinstruments den Betrag, zu dem finanzielle Vermögenswerte oder finanzielle Verbindlichkeiten zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht oder beglichen werden können.

Alle Finanzinstrumente, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, ordnen wir einem Level der Bewertungshierarchie des IFRS 7 zu. Diese Bewertungshierarchie sieht drei Level für die Bewertung vor. Basis der Zuordnung ist zunächst die ökonomische Anlageklasse. Nur wenn diese nicht zu einer sachgerechten Zuordnung führt, weichen wir im Einzelfall von dieser Vorgehensweise ab.

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.

Bei Level 1 handelt es sich um unbereinigte notierte Marktpreise auf aktiven Märkten für identische finanzielle Vermögenswerte, auf die Munich Re zum Bewertungsstichtag zugreifen kann. Ein Markt gilt als aktiv, sofern Transaktionen in ausreichender Häufigkeit und ausreichendem Umfang stattfinden und somit laufend Kursinformationen zur Verfügung stehen. Da ein notierter Preis auf einem aktiven Markt die zuverlässigste Indikation des beizulegenden Zeitwerts bestimmt, ist dieser bei Verfügbarkeit stets zu berücksichtigen. Wir haben dieser Hierarchiestufe überwiegend Aktien, Investmentfonds (mit Ausnahme von Immobilienfonds) und festverzinsliche Wertpapiere (Inhaberschuldverschreibungen) zugeordnet, für die entweder ein Börsenkurs verfügbar ist oder für die Preise von einem Preisanbieter zur Verfügung gestellt werden, die auf Basis tatsächlicher Markttransaktionen zustande gekommen sind. Ebenso ordnen wir börsengehandelte Derivate dem Level 1 zu.

Bei den Kapitalanlagen, die dem Level 2 zugeordnet werden, erfolgt die Bewertung auf Basis von Modellen, die auf beobachtbaren Marktdaten basieren. Hierzu verwenden wir für das zu bewertende Finanzinstrument Parameter, die am Markt – direkt oder indirekt – zu beobachten sind, bei denen es sich jedoch nicht um notierte Marktpreise handelt. Sofern das Instrument eine festgelegte Vertragslaufzeit besitzt, müssen die für die Bewertung verwendeten Parameter über die gesamte Vertragslaufzeit des Instruments beobachtbar sein. Dieser Hierarchiestufe haben wir überwiegend Schuldscheindarlehen, Pfandbriefe, nachrangige Wertpapiere sowie nicht börsengehandelte Derivate zugeordnet.

Bei Kapitalanlagen, die dem Level 3 zugeordnet werden, verwenden wir Bewertungsmethoden, die auf nicht am Markt beobachtbaren Parametern basieren. Dies ist nur zulässig, sofern keine beobachtbaren Marktdaten verfügbar sind. Die verwendeten Parameter spiegeln die Annahmen von Munich Re darüber wider, welche Annahmen die Marktteilnehmer bei der Preissetzung berücksichtigen würden. Wir verwenden dazu die besten verfügbaren Informationen, einschließlich unternehmensinterner Daten. Bei den dieser Bewertungsstufe zugeordneten Beständen handelt es sich überwiegend um Investitionen in Private Equity, in regenerative Energien (RENT) sowie Immobilienfonds, um bestimmte Kreditstrukturen und um Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden. Auch die Versicherungsderivate sowie derivative Bestandteile, die vom zugrunde liegenden Versicherungsvertrag getrennt wurden, ordnen wir dem Level 3 zu.

Veränderungen einzelner Parameter können aufgrund ihrer Hebelwirkung den ausgewiesenen Zeitwert der nach Level 3 bewerteten Instrumente erheblich beeinflussen. Wenn wir im Einzelfall derartige Anpassungen bei der Bewertung vornehmen, erläutern wir die daraus resultierenden Auswirkungen.

Nettoergebnis aus Kapitalanlagen

Das Nettoergebnis aus Kapitalanlagen setzt sich zusammen aus den laufenden Erträgen, Erträgen aus Zuschreibungen, Gewinnen und Verlusten aus dem Abgang von Kapitalanlagen, sonstigen Erträgen, Abschreibungen auf Kapitalanlagen sowie Verwaltungs-, Zins- und sonstigen Aufwendungen. Die laufenden Erträge und Aufwendungen aus den nicht ergebniswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Kapitalanlagen berechnen sich nach der Effektivzinsmethode, das heißt, eventuell vorhandene Auf- oder Abgelder werden den Anschaffungskosten bis zur Fälligkeit ergebniswirksam ab- oder hinzugerechnet.

Wertminderungen (Impairment)

Wir prüfen zu jedem Bilanzstichtag, ob es bei unseren finanziellen Vermögenswerten bzw. Gruppen finanzieller Vermögenswerte objektive substanzielle Hinweise gibt, die auf eine Wertminderung hindeuten. Wertminderungen werden erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. IAS 39.59 enthält eine Liste objektiver substanzieller Hinweise auf Wertminderungen finanzieller Vermögenswerte. Zusätzlich bestimmt IAS 39.61, dass das wesentliche oder nachhaltige Absinken des beizulegenden Zeitwerts unter die Anschaffungskosten bei Wertpapieren mit Eigenkapitalcharakter als objektiver Hinweis auf eine Wertminderung gilt. Diese Regelungen werden durch interne Richtlinien konkretisiert. Wir gehen davon aus, dass bei börsennotierten Aktien ein signifikantes Absinken des beizulegenden Zeitwerts vorliegt, wenn der Marktwert im Betrachtungszeitpunkt mindestens 20 % oder mindestens 6 Monate unter den durchschnittlichen historischen Gesellschaftseinstandskursen liegt. Bei festverzinslichen Wertpapieren sowie bei Darlehen werden zur Beurteilung, ob eine Wertminderung vorliegt, insbesondere Hinweise auf erhebliche finanzielle Schwierigkeiten des Emittenten sowie die aktuelle Marktsituation und Nachrichtenlage über einen Emittenten herangezogen.

Wir ermitteln die Anschaffungskosten auf der Basis der durchschnittlichen Gesellschaftseinstandskurse. Die Abschreibung erfolgt bei Wertminderung auf den beizulegenden Zeitwert zum Abschlussstichtag, das heißt grundsätzlich auf den öffentlich notierten Börsenkurs. Bereits einmal wertberichtigte Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter werden bei einem weiteren Absinken des beizulegenden Zeitwerts sofort erfolgswirksam abgeschrieben. Diese erfolgswirksam erfassten Wertminderungen dürfen nicht ergebniswirksam rückgängig gemacht werden. Fallen die Gründe für die Abschreibung bei festverzinslichen Wertpapieren oder Darlehen weg, nehmen wir eine erfolgswirksame Zuschreibung maximal auf die ursprünglichen fortgeführten Anschaffungskosten vor.

C // Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen

Hierbei handelt es sich um Kapitalanlagen der Versicherungsnehmer aus fondsgebundenen Lebensversicherungen. Wir bilanzieren sie zum Marktwert. Die unrealisierten Gewinne oder Verluste aus Marktwertveränderungen werden im Ergebnis aus Kapitalanlagen berücksichtigt. Ihnen stehen Veränderungen der entsprechenden versicherungstechnischen Rückstellungen (Passivposten D) in gleicher Höhe gegenüber, die in das versicherungstechnische Ergebnis einbezogen werden. In die Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen gehen zudem noch Veränderungen aus zusätzlichen Beitragsbestandteilen ein, die zu passivieren sind. Indem wir diese Kapitalanlagen erfolgswirksam zu Marktwerten bewerten, vermeiden wir Bewertungsinkongruenzen, die sich ansonsten durch die abweichende Bewertung der korrespondierenden Rückstellungen ergeben würden.

D // Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen

Die Anteile unserer Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen ermitteln wir gemäß den vertraglichen Bedingungen aus den jeweiligen versicherungstechnischen Rückstellungen; siehe die Erläuterungen zu Passivposten C. Bonitätsrisiken werden berücksichtigt.

E // Forderungen

Die **laufenden Steuerforderungen** und die **sonstigen Forderungen** setzen wir mit ihrem Nennwert an. Bei der Werthaltigkeitsprüfung unserer Forderungen prüfen wir grundsätzlich zunächst, ob einzelne Posten für sich betrachtet im Wert gemindert sind. Ist dies nicht der Fall sowie bei unwesentlichen Posten führen wir die Werthaltigkeitsprüfung auf der Grundlage von Gruppen von Forderungen durch. Dabei werden solche Forderungen nicht berücksichtigt, für die bereits eine Einzelwertberichtigung gebildet wurde. Die Höhe des voraussichtlichen Verlusts ergibt sich aus der jeweiligen Differenz der fortgeführten Anschaffungskosten und dem Barwert der erwarteten künftigen Zahlungsströme. Die so ermittelte Wertminderung wird aufwandswirksam erfasst. Wertminderungen setzen wir grundsätzlich direkt aktivisch – ohne ein Wertberichtigungskonto einzuschalten – von den betroffenen Positionen ab. Fallen die Gründe für die Abschreibung weg, nehmen wir eine erfolgswirksame Zuschreibung maximal auf die ursprünglichen fortgeführten Anschaffungskosten vor.

Die laufenden Steuerforderungen umfassen tatsächliche Ertragsteuern der einzelnen Gesellschaften, die sich auf der Grundlage der jeweiligen nationalen Besteuerung ergeben. Sonstige Steuerforderungen werden unter den sonstigen Forderungen ausgewiesen.

F // Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand

Die Zahlungsmittelbestände weisen wir mit ihrem Nennwert aus.

G // Aktivierte Abschlusskosten

In den aktivierten Abschlusskosten werden Provisionen und andere variable Kosten abgegrenzt, die unmittelbar bei Abschluss oder Verlängerung von Versicherungsverträgen anfallen. In der Lebensversicherung sowie der langfristigen Krankenerstversicherung werden die aktivierten Abschlusskosten über die planmäßige Laufzeit der Verträge abgeschrieben. Dies geschieht entweder nach FAS 60 proportional zu den Beitragseinnahmen oder nach FAS 97 bzw. FAS 120 proportional zu den erwarteten Bruttomargen der jeweiligen Verträge, die für das entsprechende Jahr der Vertragslaufzeit errechnet wurden. Die Zuordnung der einzelnen Verträge zu den relevanten FAS ist in den Erläuterungen zu Passivposten C dargestellt. Bei der Bestimmung des Abschreibungsbetrags berücksichtigen wir eine rechnungsmäßige Verzinsung sowie eine Bestandsveränderung durch den Abgang von Verträgen. In der Schaden- und Unfallversicherung, der kurzfristigen Krankenerstversicherung sowie der Krankenrückversicherung schreiben wir die aktivierten Abschlusskosten linear über die durchschnittliche Vertragslaufzeit von bis zu fünf Jahren ab. Die aktivierten Abschlusskosten werden regelmäßig in einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 (Liability-Adequacy-Test) auf ihre Werthaltigkeit überprüft; siehe hierzu die Erläuterungen zu Passivposten C.

H // Aktive Steuerabgrenzung

Aktive latente Steuern müssen nach IAS 12 dann bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz niedriger oder Passivposten höher anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen). Ebenso werden aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt. Wir berücksichtigen die landesspezifischen Steuersätze und die jeweilige steuerliche Situation der Konzerngesellschaft; teilweise verwenden wir zur Vereinfachung einheitliche Steuersätze für einzelne Sachverhalte oder Tochterunternehmen. Steuersatz- und Steuergesetzänderungen, die am Bilanzstichtag bereits beschlossen sind, beachten wir. Aktive latente Steuern werden angesetzt, soweit eine Realisierung wahrscheinlich ist.

I // Übrige Aktiva

Übrige Aktiva bilanzieren wir grundsätzlich mit den fortgeführten Anschaffungskosten. Die unter Übrige Aktiva ausgewiesenen eigengenutzten Grundstücke und Bauten werden bewertet wie unter Aktivposten B – Grundstücke und Bauten – dargestellt. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung wird überwiegend linear abgeschrieben. Die zugrunde gelegten Nutzungsdauern betragen zwischen 1 und 50 Jahren. Außerplanmäßige Abschreibungen sowie die Zuschreibungen der im Konzern eigengenutzten Grundstücke und Bauten und der Betriebs- und Geschäftsausstattung werden auf die versicherungstechnischen Funktionsbereiche verteilt.

Passivseite

A // Eigenkapital

Der Posten **Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage** enthält die von den Aktionären der Münchener Rück AG auf die Aktien eingezahlten Beträge. Die Kapitalrücklage wird durch die extern verursachten Kosten, die unmittelbar mit Eigenkapitalmaßnahmen zusammenhängen, nach Berücksichtigung der Steuereffekte gemindert.

Als **Gewinnrücklagen** weisen wir die Gewinne aus, die Konzernunternehmen seit ihrer Zugehörigkeit zu Munich Re erzielt und nicht ausgeschüttet haben, sowie Erträge und Aufwendungen aus Veränderungen des Konsolidierungskreises. Darüber hinaus wird bei einer Änderung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Anpassungsbetrag für frühere Perioden, die nicht in den Abschluss einbezogen werden, im Eröffnungsbilanzwert der Gewinnrücklagen der frühesten dargestellten Periode erfasst.

Die eigenen Aktien, die Munich Re zum Bilanzstichtag im Bestand hat, werden direkt von den Gewinnrücklagen abgesetzt.

Unrealisierte Gewinne und Verluste aus der Bewertung von jederzeit veräußerbaren sonstigen Wertpapieren zu beizulegenden Zeitwerten, aus Anteilen an nicht konsolidierten verbundenen Unternehmen sowie an assoziierten Unternehmen, die wir nicht nach der Equity-Methode bewerten, werden in den **übrigen Rücklagen** berücksichtigt. Die unrealisierten Gewinne und Verluste aus der Equity-Bewertung assoziierter Unternehmen, die aus der Währungsumrechnung ausländischer Tochterunternehmen resultierenden Umrechnungsdifferenzen sowie das Bewertungsergebnis aus der Absicherung von Zahlungsströmen (Cashflow Hedges) werden ebenfalls in den übrigen Rücklagen ausgewiesen. Zudem werden Zuschreibungen auf jederzeit veräußerbare sonstige Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter in diesem Eigenkapitalposten erfasst.

Die **nicht beherrschenden Anteile** bilanzieren wir als Teil des Eigenkapitals. Diese umfassen die Anteile Dritter am Eigenkapital konsolidierter Tochterunternehmen, die nicht zu 100 % direkt oder indirekt der Münchener Rück AG gehören. Die direkten Fremdanteile an Spezialfonds werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen. Den Anteil am Ergebnis, der auf die nicht beherrschenden Anteile entfällt, weisen wir im Konzernergebnis aus.

B // Nachrangige Verbindlichkeiten

Nachrangige Verbindlichkeiten umfassen Verbindlichkeiten, die im Liquidations- oder Konkursfall erst nach den Forderungen anderer Gläubiger erfüllt werden dürfen. Sie werden mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet.

C // Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)

Die versicherungstechnischen Rückstellungen werden in der Bilanz brutto ausgewiesen, das heißt vor Abzug des Anteils, der auf unsere Rückversicherer entfällt; siehe Erläuterungen zu Aktivposten D. Der Rückversicherungsanteil wird anhand der einzelnen Rückversicherungsverträge ermittelt und bilanziert. Die Abschlusskosten aus Versicherungsverträgen aktivieren wir und verteilen sie über die Laufzeit der Verträge; siehe Erläuterungen zu Aktivposten G. Grundlage für die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen sind die Standards FAS 60, FAS 97 und FAS 120. Kreditversicherungen werden nach den Vorschriften des IFRS 4 bilanziert.

Die **Beitragsüberträge** entsprechen den bereits vereinnahmten Beiträgen, die auf künftige Risikoperioden entfallen. Diese Beiträge werden in der Erstversicherung für jeden Versicherungsvertrag taggenau abgegrenzt; in der Rückversicherung verwenden wir zum Teil Pauschalsätze, soweit die Daten nicht vorliegen, die für eine zeitanteilige Berechnung erforderlich sind. Die Bildung von Beitragsüberträgen ist auf kurzfristiges Versicherungsgeschäft beschränkt. Dies betrifft jeweils die Schadenversicherung sowie Teile der Unfall- und Krankenversicherung.

Die **Deckungsrückstellung** wird bei langfristigem Versicherungsgeschäft für die Verpflichtungen aus garantierten Ansprüchen der Versicherungsnehmer in Höhe des versicherungsmathematisch errechneten Werts gebildet. Dies betrifft die Lebensversicherung sowie Teile der Kranken- und der Unfallversicherung, soweit das Geschäft nach Art des Lebensversicherungsgeschäfts betrieben wird. Bewertet wird in der Regel nach der prospektiven Methode, indem die Differenz der Barwerte der zukünftigen Leistungen und der zukünftigen Beiträge gebildet wird. In die Berechnung gehen biometrische Rechnungsgrundlagen ein, insbesondere Annahmen in Bezug auf Sterblichkeit, Invalidisierung und Morbidität, sowie Annahmen zur Kapitalanlageverzinsung, zum Storno und zu Kosten. Diese werden zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses auf realistischer Basis geschätzt und umfassen adäquate Sicherheitsmargen, die das Änderungs-, Irrtums- und Zufallsrisiko berücksichtigen.

In der Rückversicherung erfolgt die Bewertung teilweise individuell für jedes Einzelrisiko und teilweise kollektiv für rückgedeckte Bestände. Dafür werden biometrische Rechnungsgrundlagen verwendet, die auf Tafeln der nationalen Aktuarvereinigungen basieren. Sie werden für den jeweiligen rückversicherten Bestand an die beobachteten Wahrscheinlichkeiten für den Eintritt eines Versicherungsfalls angepasst. Zinssätze werden so gewählt, dass sie die bestmögliche Schätzung der erwarteten Kapitalerträge widerspiegeln, abzüglich eines Sicherheitsabschlags. Für den Großteil des Bestands werden diese Annahmen zu Beginn des Vertrags festgelegt und über die Laufzeit nicht verändert.

In der Erstversicherung wird in der Regel jedes Risiko individuell bewertet. In der deutschen Lebenserstversicherung werden biometrische Rechnungsgrundlagen auf der Basis der Tafeln der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. verwendet. Im übrigen Erstversicherungsgeschäft kommen hauptsächlich die Tafeln der nationalen Aktuarvereinigungen zum Einsatz. Diskontiert wird in der Lebenserstversicherung mit einem Rechnungszins, der durch den jeweiligen aufsichtsrechtlichen Höchstrechnungszins begrenzt ist. In der Krankenerstversicherung werden Zinssätze so gewählt, dass sie der bestmöglichen Schätzung der erwarteten Kapitalerträge abzüglich eines Sicherheitsabschlags entsprechen.

Die Rechnungsgrundlagen werden angepasst, wenn dies aufgrund eines Angemessenheitstests nach IFRS 4 angezeigt ist.

Die Bewertung der Deckungsrückstellung erfolgt je nach Art des Vertrags nach FAS 60 (Lebenserstversicherung ohne erfolgsabhängige Überschussbeteiligung, Krankenerstversicherung sowie der überwiegende Teil der Rückversicherungsverträge), nach FAS 97 (Lebenserstversicherung nach dem Universal-Life-Modell, fondsgebundene Lebensversicherungen sowie Lebensrückversicherung für übernommene Verträge nach FAS 97) oder nach FAS 120 (Lebenserstversicherung mit erfolgsabhängiger Überschussbeteiligung).

Für Verträge nach FAS 60 ergibt sich die Deckungsrückstellung aus dem Barwert der geschätzten künftigen Versicherungsleistungen (einschließlich Schadenregulierungskosten) abzüglich des Barwerts der zukünftigen Reserveprämie. Die Reserveprämie (Net Level Premium) entspricht dem Anteil des Bruttobeitrags, der zur Finanzierung zukünftiger Versicherungsleistungen benötigt wird. Die Bewertung von Lebenserstversicherungsverträgen mit abgekürzter Beitragszahlung nach FAS 97 erfolgt grundsätzlich analog.

Bei allen übrigen Verträgen nach FAS 97 wird ein Konto geführt, auf dem Reserveprämien und Zinsgewinne gutgeschrieben sowie Risikobeiträge und Verwaltungskosten belastet werden; dabei sind nicht alle Gutschriften und Belastungen bei Vertragsabschluss vertraglich festgelegt. Die Deckungsrückstellung für Lebenserstversicherungen, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko selbst tragen (fondsgebundene Lebensversicherung), wird unter Passivposten D gesondert ausgewiesen.

Bei Verträgen nach FAS 120 setzt sich die Deckungsrückstellung aus einer Rückstellung für Garantieleistungen (Net Level Premium Reserve) und einer Rückstellung für Schlussüberschussanteile zusammen. Die Net Level Premium Reserve ergibt sich aus dem Barwert der garantierten Versicherungsleistungen (inklusive erworbener Boni, aber ohne Schadenregulierungskosten) abzüglich des Barwerts der zukünftigen Reserveprämien. Die Reserveprämie berechnet sich als Nettoprämie abzüglich des für die Deckung des Regulierungsaufwands vorgesehenen Beitragsanteils. Die Rechnungsgrundlagen stimmen im Regelfall mit denen der Beitragskalkulation überein. Die Rückstellung für Schlussüberschüsse wird anteilig mit einer festen Quote der erwarteten Bruttomargen aufgebaut. Dafür wird das gleiche Verfahren angewendet, nach dem die Tilgungsbeträge der aktivierten Abschlusskosten bestimmt werden.

Die **Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle** wird zum Bilanzstichtag gebildet für Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsverträgen, bei denen die Höhe der Versicherungsleistung oder die Fälligkeit noch unsicher ist. Ein Teil der Rückstellung betrifft bekannte Versicherungsfälle, für die wir individuell bestimmte Rückstellungen bilden. Zusätzlich sind Aufwendungen für Versicherungsfälle berücksichtigt, deren Eintritt noch nicht bekannt ist (zum Beispiel weil sie noch nicht gemeldet wurden oder weil sie sich noch nicht manifestiert haben). Eine dritte Klasse von Rückstellungen deckt die Fälle ab, in denen Versicherungsfälle zwar bekannt sind, aber deren Ausmaß später umfangreicher ist, als zunächst abzusehen war. In all diesen Rückstellungen sind jeweils Aufwände für interne und externe Schadenregulierungskosten enthalten. Die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle beruht auf Schätzungen; die tatsächlichen Zahlungen können daher höher oder niedriger ausfallen. Angesetzt wird der realistisch geschätzte künftige Erfüllungsbetrag; dabei werden Erfahrungen der Vergangenheit und Annahmen in Bezug auf die weitere Entwicklung (zum Beispiel soziale, wirtschaftliche oder technische Einflussfaktoren) berücksichtigt. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen werden überwiegend nicht abgezinst; Ausnahmen gelten bei einigen Rückstellungen für Berufsunfähigkeitsrenten, Renten in der Arbeiterunfallversicherung und anderen Sparten der Schaden- und Unfallversicherung, die wir diskontieren. Munich Re verwendet bei der Bestimmung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle eine Reihe aktuarieller Projektionsmethoden. Sie umfassen das Chain-Ladder- und das Bornhuetter-Ferguson-Verfahren. Bei der Anwendung der statistischen Verfahren betrachten wir Großschäden gesondert. Die von uns genutzten aktuariellen Standardverfahren werden sowohl auf die Abwicklungsdreiecke der Zahlungen als auch auf die Abwicklungsdreiecke der berichteten Schäden angewandt, sodass wir eine Bandbreite von Schätzungen für den Endschaden erhalten. Innerhalb dieser Bandbreite wird ein realistischer Schätzwert für den Endschaden festgelegt.

Die **übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen** enthalten überwiegend die Rückstellung für Beitragsrückerstattung in der Erstversicherung und die Rückstellung für Gewinnanteile in der Rückversicherung. Rückstellungen für Beitragsrückerstattung werden in der Lebens- und Krankenerstversicherung für Verpflichtungen zur Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer gebildet, die am Bilanzstichtag noch nicht unwiderruflich den einzelnen Verträgen zugeordnet sind. Soweit diese Rückstellungen nach nationalen Vorschriften gebildet werden, verwendet man in der Regel einen retrospektiven Ansatz auf der Grundlage aufsichtsrechtlicher oder einzelvertraglicher Regelungen. Nach nationalen Vorschriften ist die Rückstellung für Beitragsrückerstattung ausschließlich für das deutsche Erstversicherungsgeschäft zu bilden. In der deutschen Krankenerstversicherung werden darüber hinaus die Beitragszuschlagsrückstellung und die Rückstellung für Beitragsermäßigung im Alter in der Rückstellung für Beitragsrückerstattung ausgewiesen. Für Lebensversicherungsunternehmen, Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds, die der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterstehen, sind dabei die aufsichtsrechtlichen Vorschriften gemäß Versicherungsaufsichtsgesetz und entsprechenden Verordnungen zu beachten.

Daneben werden Rückstellungen gebildet für latente Beitragsrückerstattung für die auf Versicherungsnehmer entfallenden Anteile an den Bewertungsunterschieden zwischen IFRS und lokaler Rechnungslegung. Dabei werden die erwarteten zukünftigen Quoten zur Überschussbeteiligung zugrunde gelegt. Für unrealisierte Gewinne und Verluste aus jederzeit veräußerbaren Kapitalanlagen, die direkt im Eigenkapital erfasst werden (siehe Aktivposten B), bilden wir die resultierende Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung erfolgsneutral; ansonsten berücksichtigen wir Veränderungen der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung erfolgswirksam.

Alle versicherungstechnischen Rückstellungen werden in einem **Angemessenheitstest nach IFRS 4** regelmäßig überprüft. Wenn aktuelle Erfahrungen zeigen, dass die auf der Grundlage der ursprünglichen Annahmen gebildeten Rückstellungen abzüglich der aktivierten Abschlusskosten und der Barwert der zugehörigen Beiträge nicht ausreichen, um die erwarteten zukünftigen Leistungen zu decken, passen wir die betroffenen versicherungstechnischen Rückstellungen erfolgswirksam an und weisen dies in den Erläuterungen zur Konzernbilanz als außerplanmäßige Veränderungen aus; siehe (2) Sonstige immaterielle Vermögenswerte, (14) Aktivierte Abschlusskosten und (21) Deckungsrückstellung. Die Angemessenheit der Beitragsüberträge sowie der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle überprüfen wir in Bezug auf den aktuell realistisch geschätzten künftigen Erfüllungsbetrag. Ob die Deckungsrückstellung angemessen ist, prüfen wir auf der Basis aktueller realistischer Schätzungen der Rechnungsgrundlagen, des anteiligen Ergebnisses aus Kapitalanlagen sowie (für überschussbeteiligte Verträge) der künftigen Überschussbeteiligung.

D // Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)

Dieser Posten umfasst die Deckungsrückstellung zu Lebenserstversicherungen, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko selbst tragen (fondsgebundene Lebensversicherung). Der Wert der Deckungsrückstellung entspricht im Wesentlichen dem Marktwert der jeweiligen Kapitalanlagen, die unter Aktivposten C ausgewiesen werden. Zudem sind wie bei der Deckungsrückstellung nach FAS 97 unter Umständen zusätzliche Beitragsbestandteile zu passivieren; siehe Erläuterungen zu Passivposten C. Die Veränderungen dieser Rückstellung werden vollständig im versicherungstechnischen Ergebnis berücksichtigt. Soweit sie auf unrealisierten Gewinnen und Verlusten aus Marktwertveränderungen der zugehörigen Kapitalanlagen beruhen, stehen diesen gegenläufige Veränderungen im Ergebnis aus Kapitalanlagen gegenüber. Indem wir diese Rückstellungen erfolgswirksam zu Marktwerten bewerten, vermeiden wir Bewertungsinkongruenzen, die sich sonst durch die abweichende Bewertung der korrespondierenden Kapitalanlagen ergeben würden.

E // Andere Rückstellungen

Der Posten umfasst unter anderem die **Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen**. Die Unternehmen von Munich Re geben ihren Mitarbeitern in der Regel beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen. Art und Höhe der Pensionszusagen richten sich nach den jeweiligen Versorgungsordnungen. Sie basieren zumeist auf Dienstzeit und Entgelt der Mitarbeiter. Bei beitragsorientierten Pensionszusagen leisten die Unternehmen einen festen Beitrag an einen Versicherer oder einen Pensionsfonds. Die Verpflichtung des Unternehmens ist mit der Zahlung des Beitrags endgültig abgegolten. Bei leistungsorientierten Pensionszusagen erteilen Unternehmen oder Pensionsfonds dem Mitarbeiter eine bestimmte Pensionszusage. Die zur Finanzierung zu zahlenden Beiträge des Unternehmens sind nicht im Vorhinein festgelegt. Stehen den Pensionsverpflichtungen Vermögenswerte einer rechtlich eigenständigen Einheit gegenüber (zum Beispiel eines Fonds oder eines Contractual-Trust-Agreements in Form einer doppelseitigen Treuhand), die ausschließlich zur Bedeckung

der erteilten Pensionsversprechen verwendet werden dürfen und dem Zugriff etwaiger Gläubiger entzogen sind (Planvermögen), so sind die Pensionsverpflichtungen unter Abzug dieser Vermögenswerte auszuweisen. Übersteigt der beizulegende Zeitwert der Vermögenswerte die zugehörigen ausgelagerten Pensionsverpflichtungen, ist dieser Rückzahlungsanspruch unter den sonstigen Forderungen auszuweisen.

Die Bewertung der Pensionsverpflichtungen erfolgt gemäß IAS 19 nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected Unit Credit Method) und fußt auf versicherungsmathematischen Gutachten. Es werden nicht nur die am Bilanzstichtag bekannten Anwartschaften und laufenden Renten bewertet, sondern man berücksichtigt auch ihre zukünftige Entwicklung.

Der Zinssatz, mit dem die Pensionsverpflichtungen abgezinst werden, orientiert sich an den Zinssätzen, die für langfristige Anleihen von Emittenten bester Bonität gelten (zum Beispiel Industrie- oder Staatsanleihen). Versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste aus den Pensionsverpflichtungen und dem Planvermögen ergeben sich durch Abweichungen des geschätzten Risikoverlaufs vom tatsächlichen Risikoverlauf. Sie werden sofort erfolgsneutral mit dem Eigenkapital verrechnet.

Daneben umfasst der Posten die **übrigen Rückstellungen**. Wir bilden sie in Höhe des voraussichtlichen Bedarfs; sofern der Zinseffekt unwesentlich ist, werden sie nicht abgezinst.

F // Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten umfassen Anleihen, Depotverbindlichkeiten, laufende Steuer- und sonstige Verbindlichkeiten. Die finanziellen Verbindlichkeiten bilanzieren wir grundsätzlich zu fortgeführten Anschaffungskosten. Derivate (derivative Finanzinstrumente sowie Versicherungsderivate und derivative Bestandteile, die vom zugrunde liegenden Versicherungsvertrag getrennt wurden) werden zu ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt. Details zur Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts sind unter dem Aktivposten B dargestellt.

Die laufenden Steuerverbindlichkeiten umfassen tatsächliche Ertragsteuern der einzelnen Gesellschaften, die sich auf der Grundlage der jeweiligen nationalen Besteuerung ergeben. Sonstige Steuerverbindlichkeiten werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Steuerverbindlichkeiten für tatsächliche Steuern werden ohne Abzinsung entsprechend den voraussichtlichen Steuernachzahlungen für das Berichtsjahr und für Vorjahre angesetzt.

Latente Steuerverpflichtungen werden unter dem Passivposten G ausgewiesen.

Die direkten Fremdanteile an Spezialfonds und an Personengesellschaften werden zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

G // Passive Steuerabgrenzung

Passive latente Steuern müssen nach IAS 12 dann bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz höher oder Passivposten niedriger anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen); siehe Erläuterungen zu Aktivposten H.

Währungsumrechnung

Die Berichtswährung von Munich Re ist der Euro (€). Die Bilanzen ausländischer Tochterunternehmen, deren Landeswährung nicht der Euro ist, rechnen wir gemäß dem Konzept der funktionalen Währung mit den Stichtagskursen vom Jahresende in Euro um, die Gewinn- und Verlustrechnungen mit Quartalsdurchschnittskursen. Umrechnungsdifferenzen, die hieraus resultieren, werden im Eigenkapital in der Rücklage aus der Währungsumrechnung erfasst.

Dagegen werden Umrechnungsdifferenzen in den Einzelabschlüssen unserer Tochterunternehmen überwiegend erfolgswirksam ausgewiesen. Hierbei handelt es sich um die Umrechnung von Fremdwährungspositionen in die jeweilige funktionale Währung gemäß IAS 21. Eine Überdeckung, also ein Überschuss der Aktiva über die Passiva in einer bestimmten Fremdwährung, führt bei steigenden Fremdwährungskursen im Saldo zu einem positiven Ergebnisbeitrag, fallende Fremdwährungskurse verursachen im Saldo einen negativen Ergebnisbeitrag. Bei einer Unterdeckung ergeben sich gegenläufige Effekte.

Ziel unseres Asset-Liability-Managements, über das wir auf Seite 61 berichten, ist es, Über- und Unterdeckungen in Fremdwährungen in der Gruppe ökonomisch zu minimieren. Sofern dies über Konzerngesellschaften mit unterschiedlichen funktionalen Währungen hinweg erfolgt, ergeben sich ökonomisch nicht vorhandene Schwankungen im Konzernergebnis. Soweit es bei der Umrechnung von Fremdwährungsgeschäften in die jeweilige Landeswährung der Konzernunternehmen zu Währungsgewinnen oder -verlusten kommt, werden diese in den sonstigen nicht operativen Erträgen oder Aufwendungen ausgewiesen.

Darüber hinaus spiegeln sich Effekte aus Währungsschwankungen bei Periodenvergleichen in allen anderen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung wider.

Die Umrechnungskurse der für uns wichtigsten Währungen lauten folgendermaßen:

Umrechnungskurse

	Bilanz		Erfolgsrechnung							Erfolgsrechnung
1 € entspricht:	**31.12.2011**	**Vorjahr**	**Q4 2011**	**Q3 2011**	**Q2 2011**	**Q1 2011**	**Q4 2010**	**Q3 2010**	**Q2 2010**	**Q1 2010**
Australischer Dollar	1,26620	1,30875	1,33147	1,34548	1,35471	1,36117	1,37376	1,42952	1,44180	1,53014
Kanadischer Dollar	1,32185	1,33300	1,37857	1,38415	1,39349	1,34905	1,37457	1,34359	1,30782	1,43929
Pfund Sterling	0,83530	0,85685	0,85711	0,87730	0,88272	0,85434	0,85925	0,83357	0,85292	0,88760
Rand	10,48050	8,87535	10,90820	10,08520	9,77872	9,56836	9,36757	9,45681	9,60159	10,38680
Schweizer Franken	1,21390	1,25045	1,22905	1,16407	1,25180	1,28747	1,32172	1,33251	1,40842	1,46288
US-Dollar	1,29815	1,34155	1,34715	1,41210	1,43956	1,36872	1,35754	1,29286	1,27292	1,38356
Yen	99,8797	108,8060	104,1610	109,6890	117,3950	112,5780	112,0370	110,8440	117,2940	125,5380

Segmentberichterstattung

Die Basis für die Segmentierung unserer Geschäftstätigkeit bildet entsprechend dem „Management-Approach" die interne Steuerung von Munich Re.

Danach haben wir sieben berichtspflichtige Segmente identifiziert:

// Rückversicherung Leben (weltweites Lebensrückversicherungsgeschäft)
// Rückversicherung Schaden/Unfall (weltweites Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäft)
// Erstversicherung Leben (weltweites Lebenserstversicherungsgeschäft)
// Erstversicherung Gesundheit (deutsches Krankenerstversicherungsgeschäft und weltweites Reiseversicherungsgeschäft)
// Erstversicherung Schaden/Unfall (weltweites Schaden- und Unfallerstversicherungsgeschäft)
// Munich Health (weltweites Krankenrückversicherungsgeschäft sowie Krankenerstversicherungsgeschäft außerhalb Deutschlands)
// Assetmanagement (Vermögensverwaltung für die Gruppe und für externe Anleger)

In den Erstversicherungssegmenten erfassen wir dabei bis zum dritten Quartal 2011 die Aktivitäten der ERGO Versicherungsgruppe mit Ausnahme der von Munich Health verantworteten Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands. Mit rechtlicher Übertragung der DKV Auslandsgesellschaften an Munich Health im vierten Quartal 2011 gehört das Krankenerstversicherungsgeschäft außerhalb Deutschlands nicht mehr zu den Aktivitäten der ERGO Versicherungsgruppe. Entsprechend sind seit diesem Quartal alle Aktivitäten der ERGO Gruppe in den Erstversicherungssegmenten abgebildet. Darüber hinaus sind bestimmte Erstversicherer, deren Geschäft spezialisierte Lösungskompetenz benötigt, an die Rückversicherung als Risikoträger gekoppelt. Deshalb betreiben wir deren Geschäft aus der Rückversicherung heraus; entsprechend sind sie den Rückversicherungssegmenten zugeordnet.

Munich Re zieht je nach Art und Fristigkeit des Geschäfts unterschiedliche Steuerungsgrößen bzw. Performancemaße heran. Zusätzlich stehen die IFRS-Ergebnisbeiträge im Mittelpunkt der Planung und Strategie aller Segmente. Daher dient als einheitliche Bemessungsgrundlage für die Segmentergebnisgröße ein operatives Ergebnis, das um nicht operative Bestandteile (unter anderem Währungskursgewinne und -verluste, Erträge bzw. Aufwendungen aus dem Verkauf von immateriellen Vermögenswerten) bereinigt wird. Das operative Ergebnis spalten wir in Analogie zur internen Steuerung in die Teilergebnisgrößen versicherungstechnisches und nicht versicherungstechnisches Ergebnis auf. Hierbei wird der Versicherungstechnik eine Zinskomponente in Form des technischen Zinsertrags zugewiesen (vgl. Erläuterungen unter (30) Technischer Zinsertrag).

Unsere Kapitalanlagen, die zur Bedeckung unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten dienen, werden nicht durchgehend getrennt nach Geschäftsfeldern verwaltet. Somit ist eine Aufteilung der Kapitalanlageergebnisse und Kapitalanlagebestände von Rückversicherungsgesellschaften erforderlich, die Lebens-, Kranken- sowie Schaden- und Unfallrückversicherung betreiben und damit nicht eindeutig einem Segment zugeordnet werden können. Wo wir als Rückversicherer die versicherungstechnischen Rückstellungen bei unseren Kunden besichern, weisen wir die daraus resultierenden Depotforderungen mit den zugehörigen Zinsen selbstverständlich präzise mit den Originalbeträgen dem jeweiligen Segment zu. Dies gilt auch für Bestände und Erträge aus Rückversicherungsdeckungen für Variable Annuities. Für alle übrigen Bestände und Erträge nehmen wir eine zwangsläufig unvollkommene geschlüsselte Verteilung vor.

Geschäftsvorfälle zwischen berichtspflichtigen Segmenten werden wie Geschäfte mit Dritten auf der Basis von Marktpreisen bewertet und bei der Konsolidierung eliminiert.

Segmentaktiva

	Rückversicherung					
		Leben	Schaden/Unfall			Leben
Mio. €	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr
A. Immaterielle Vermögenswerte	**169**	**168**	**2.007**	**1.969**	**1.103**	**1.162**
B. Kapitalanlagen						
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	257	267	1.187	1.178	1.445	1.760
davon: Zur Veräußerung gehalten	–	–	–	–	13	–
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	1.359	1.274	6.000	5.418	350	406
davon: Assoziierte Unternehmen nach der Equity-Methode bewertet	78	58	403	295	100	179
III. Darlehen	230	339	1.065	1.436	35.863	32.708
IV. Sonstige Wertpapiere						
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–	13	42
2. Jederzeit veräußerbar	14.489	12.879	51.355	50.529	34.352	37.695
davon: Zur Veräußerung gehalten	–	–	52	–	–	–
3. Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	549	331	909	603	990	617
	15.038	13.210	52.264	51.132	35.355	38.354
V. Depotforderungen	8.694	6.121	1.198	1.500	166	137
VI. Sonstige Kapitalanlagen	245	457	1.176	1.333	934	624
	25.823	**21.668**	**62.890**	**61.997**	**74.113**	**73.989**
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	**–**	**–**	**–**	**–**	**5.092**	**4.953**
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	**930**	**987**	**2.518**	**2.396**	**2.837**	**2.936**
davon: Zur Veräußerung gehalten	–	–	13	–	–	–
E. Übrige Segmentaktiva	**6.271**	**5.631**	**11.499**	**10.183**	**8.613**	**9.085**
Summe der Segmentaktiva	**33.193**	**28.454**	**78.914**	**76.545**	**91.758**	**92.125**

Segmentpassiva

	Rückversicherung					
		Leben	Schaden/Unfall			Leben
Mio. €	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr
A. Nachrangige Verbindlichkeiten	**1.350**	**1.344**	**3.043**	**2.885**	**108**	**105**
B. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)						
I. Beitragsüberträge	45	52	6.144	5.669	8	1
davon: Zur Veräußerung gehalten	–	–	24	–	–	–
II. Deckungsrückstellung	14.638	11.605	–	317	69.387	69.606
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	5.116	4.509	41.230	37.161	1.581	1.510
davon: Zur Veräußerung gehalten	–	–	16	–	–	–
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	505	498	65	138	2.457	2.167
	20.304	**16.664**	**47.439**	**43.285**	**73.433**	**73.284**
C. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	**–**	**–**	**–**	**–**	**5.372**	**5.206**
D. Andere Rückstellungen	**167**	**174**	**677**	**623**	**616**	**565**
E. Übrige Segmentpassiva	**5.995**	**5.904**	**11.486**	**11.296**	**8.801**	**9.300**
Summe der Segmentpassiva	**27.816**	**24.086**	**62.645**	**58.089**	**88.330**	**88.460**

	Gesundheit		Erstversicherung Schaden/Unfall		Munich Health		Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr
	685	**691**	**912**	**955**	**199**	**124**	**19**	**21**	**-2**	**-4**	**5.092**	**5.086**
	796	623	115	340	31	16	64	63	-6	-	3.889	4.247
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13	-
	144	317	4.074	4.280	277	53	74	59	-11.124	-10.716	1.154	1.091
	86	107	142	153	93	51	57	42	-35	-15	924	870
	17.444	15.856	2.541	2.482	32	25	-	-	-3.915	-3.911	53.260	48.935
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13	42
	13.073	12.428	6.089	5.857	4.080	2.621	239	114	-	-	123.677	122.123
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52	-
	70	37	9	12	10	12	-	-	-1	-	2.536	1.612
	13.143	12.465	6.098	5.869	4.090	2.633	239	114	-1	-	126.226	123.777
	1	1	21	20	1.321	1.251	-	-	-1.971	-2.128	9.430	6.902
	77	87	258	552	114	129	265	780	-414	-763	2.655	3.199
	31.605	**29.349**	**13.107**	**13.543**	**5.865**	**4.107**	**642**	**1.016**	**-17.431**	**-17.518**	**196.614**	**188.151**
	-	**3**	**-**	**-**	**1**	**1**	**-**	**-**	**-**	**-**	**5.093**	**4.957**
	1.050	**1.062**	**920**	**894**	**59**	**30**	**-**	**-**	**-2.680**	**-2.815**	**5.634**	**5.490**
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13	-
	3.478	**3.464**	**4.351**	**4.445**	**2.329**	**1.919**	**142**	**58**	**-1.536**	**-2.111**	**35.147**	**32.674**
	36.818	**34.569**	**19.290**	**19.837**	**8.453**	**6.181**	**803**	**1.095**	**-21.649**	**-22.448**	**247.580**	**236.358**

	Gesundheit		Erstversicherung Schaden/Unfall		Munich Health		Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr	31.12. 2011	Vorjahr
	23	**23**	**970**	**366**	**220**	**185**	**-**	**-**	**-1.031**	**-61**	**4.683**	**4.847**
	98	97	1.735	1.691	443	444	-	-	-82	-75	8.391	7.879
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24	-
	24.216	22.855	425	443	1.661	1.591	-	-	-1.850	-2.004	108.477	104.413
	946	939	5.043	4.915	1.110	1.075	-	-	-634	-608	54.392	49.501
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16	-
	6.929	6.508	152	182	220	215	-	-	-166	-153	10.162	9.555
	32.189	**30.399**	**7.355**	**7.231**	**3.434**	**3.325**	**-**	**-**	**-2.732**	**-2.840**	**181.422**	**171.348**
	-	**3**	**-**	**-**	**1**	**1**	**-**	**-**	**-**	**-**	**5.373**	**5.210**
	303	**316**	**1.756**	**1.776**	**160**	**102**	**46**	**47**	**-203**	**-145**	**3.522**	**3.458**
	2.315	**2.080**	**4.724**	**6.037**	**1.839**	**1.559**	**611**	**909**	**-6.500**	**-8.618**	**29.271**	**28.467**
	34.830	**32.821**	**14.805**	**15.410**	**5.654**	**5.172**	**657**	**956**	**-10.466**	**-11.664**	**224.271**	**213.330**
									Eigenkapital		**23.309**	**23.028**
									Summe der Passiva		**247.580**	**236.358**

Segment-Gewinn- und Verlustrechnung

	Rückversicherung					
	Leben		Schaden/Unfall		Leben	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	**9.602**	**7.901**	**16.903**	**15.701**	**6.263**	**6.484**
davon:						
Aus Versicherungsgeschäften mit anderen Segmenten	121	135	346	324	1	–
Aus Versicherungsgeschäften mit externen Dritten	9.481	7.766	16.557	15.377	6.262	6.484
1. Verdiente Beiträge						
Brutto	9.610	7.975	16.628	15.286	6.261	6.484
Abgegeben an Rückversicherer	427	416	859	1.093	269	282
Netto	9.183	7.559	15.769	14.193	5.992	6.202
2. Technischer Zinsertrag	682	556	1.385	1.371	2.195	3.052
3. Leistungen an Kunden						
Brutto	7.277	5.977	14.002	10.669	7.243	8.333
Anteil der Rückversicherer	222	174	786	765	147	163
Netto	7.055	5.803	13.216	9.904	7.096	8.170
4. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb						
Brutto	2.576	2.391	4.896	4.652	1.300	1.148
Anteil der Rückversicherer	133	158	117	215	78	58
Netto	2.443	2.233	4.779	4.437	1.222	1.090
davon:						
Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände	6	13	–	–	45	28
5. Versicherungstechnisches Ergebnis (1.–4.)	**367**	**79**	**–841**	**1.223**	**–131**	**–6**
6. Ergebnis aus Kapitalanlagen						
Erträge aus Kapitalanlagen	2.626	1.799	6.746	4.696	4.817	4.712
Aufwendungen für Kapitalanlagen	1.646	926	4.589	2.133	2.241	1.227
Gesamt	980	873	2.157	2.563	2.576	3.485
davon:						
Zinsen und ähnliche Erträge	798	727	1.671	1.724	3.030	3.019
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	25	41	104	69	29	26
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	892	539	1.684	755	1.375	658
Zuschreibungen auf Kapitalanlagen	711	470	1.298	558	725	660
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen nach der Equity-Methode bewertet	13	7	62	35	–	7
7. Sonstige operative Erträge	119	84	302	321	486	462
davon:						
Zinsen und ähnliche Erträge	31	27	36	66	35	7
Zuschreibungen auf sonstige operative Vermögenswerte	23	1	53	3	2	1
8. Sonstige operative Aufwendungen	72	46	231	227	530	534
davon:						
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	16	6	26	9	21	19
Abschreibungen auf sonstige operative Vermögenswerte	5	3	11	28	18	30
9. Umgliederung technischer Zinsertrag	–682	–556	–1.385	–1.371	–2.195	–3.052
10. Nicht versicherungstechnisches Ergebnis (6.–9.)	**345**	**355**	**843**	**1.286**	**337**	**361**
11. Operatives Ergebnis	**712**	**434**	**2**	**2.509**	**206**	**355**
12. Sonstiges nicht operatives Ergebnis, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und Finanzierungskosten	–160	–86	–428	–269	–89	–102
13. Ertragsteuern	149	55	–797	434	4	81
14. Konzernergebnis	**403**	**293**	**371**	**1.806**	**113**	**172**
davon:						
Auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	404	294	375	1.809	115	172
Auf nicht beherrschende Anteile entfallend	–1	–1	–4	–3	–2	–

	Gesundheit		Erstversicherung Schaden/Unfall		Munich Health		Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
	5.717	**5.499**	**5.637**	**5.498**	**6.133**	**5.140**	**–**	**–**	**–683**	**–682**	**49.572**	**45.541**
	7	6	42	39	166	178	–	–	–683	–682	–	–
	5.710	5.493	5.595	5.459	5.967	4.962	–	–	–	–	49.572	45.541
	5.703	5.492	5.492	5.329	6.120	5.075	–	–	–680	–686	49.134	44.955
	222	231	546	516	79	28	–	–	–680	–686	1.722	1.880
	5.481	5.261	4.946	4.813	6.041	5.047	–	–	–	–	47.412	43.075
	1.469	1.431	158	174	87	88	–	–	–79	–85	5.897	6.587
	5.920	5.805	3.538	3.485	4.941	4.020	–	–	–598	–542	42.323	37.747
	116	131	398	355	61	22	–	–	–441	–446	1.289	1.164
	5.804	5.674	3.140	3.130	4.880	3.998	–	–	–157	–96	41.034	36.583
	659	680	1.835	1.726	1.195	1.074	–	–	–156	–126	12.305	11.545
	81	80	124	105	13	6	–	–	–230	–191	316	431
	578	600	1.711	1.621	1.182	1.068	–	–	74	65	11.989	11.114
	5	5	1	2	–	–	–	–	–	–	57	48
	568	**418**	**253**	**236**	**66**	**69**	**–**	**–**	**4**	**–54**	**286**	**1.965**
	2.113	1.702	1.216	1.159	308	202	38	12	–1.293	–616	16.571	13.666
	812	385	505	386	144	60	–	10	–122	–103	9.815	5.024
	1.301	1.317	711	773	164	142	38	2	–1.171	–513	6.756	8.642
	1.262	1.194	323	353	171	127	9	5	–231	–158	7.033	6.991
	9	9	10	13	3	2	–	–	–3	–5	177	155
	431	85	141	153	54	20	1	10	–	–	4.578	2.220
	144	71	46	38	26	20	3	–	–	–	2.953	1.817
	5	6	–4	–3	3	9	21	–10	–	–	100	51
	118	154	1.085	1.070	96	102	261	265	–1.624	–1.651	843	807
	5	8	6	6	16	15	9	5	–20	–9	118	125
	1	2	2	–	14	–	–	–	–	–	95	7
	193	222	1.233	1.227	74	94	198	192	–1.723	–1.693	808	849
	31	34	114	108	8	6	20	10	–100	–56	136	136
	10	9	42	25	4	9	1	1	–1	–	90	105
	–1.469	–1.431	–158	–174	–87	–88	–	–	79	85	–5.897	–6.587
	–243	**–182**	**405**	**442**	**99**	**62**	**101**	**75**	**–993**	**–386**	**894**	**2.013**
	325	**236**	**658**	**678**	**165**	**131**	**101**	**75**	**–989**	**–440**	**1.180**	**3.978**
	–49	–62	–247	–310	–77	–29	–20	–10	50	12	–1.020	–856
	32	9	6	49	43	39	22	28	–11	–3	–552	692
	244	**165**	**405**	**319**	**45**	**63**	**59**	**37**	**–928**	**–425**	**712**	**2.430**
	243	165	388	312	44	60	59	37	–926	–427	702	2.422
	1	–	17	7	1	3	–	–	–2	2	10	8

Langfristige Vermögenswerte nach Ländern[1]

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Deutschland	7.721	7.651
USA	2.109	2.024
Österreich	441	472
Großbritannien	296	296
Schweden	245	247
Italien	201	63
Spanien	161	136
Niederlande	160	177
Frankreich	159	161
Polen	129	126
Schweiz	99	96
Portugal	69	110
Übrige	287	608
Gesamt	**12.077**	**12.167**

[1] Die langfristigen Vermögenswerte beinhalten im Wesentlichen die immateriellen Vermögenswerte (insbesondere Geschäfts- oder Firmenwert), den eigen- und fremdgenutzten Grundbesitz sowie Anlagen in regenerative Energien (RENT).

Investitionen in langfristige Vermögenswerte pro Segment[1, 2]

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Rückversicherung Leben	89	72
Rückversicherung Schaden/Unfall	330	248
Erstversicherung Leben	69	110
Erstversicherung Gesundheit	26	80
Erstversicherung Schaden/Unfall	182	235
Munich Health	115	26
Assetmanagement	7	33
Gesamt	**818**	**804**

[1] Die langfristigen Vermögenswerte beinhalten im Wesentlichen die immateriellen Vermögenswerte (insbesondere Geschäfts- oder Firmenwert), den eigen- und fremdgenutzten Grundbesitz sowie Anlagen in regenerative Energien (RENT).
[2] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Gebuchte Bruttobeiträge[1]

	Rückversicherer		Erstversicherer		Munich Health		Gesamt	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Europa								
Deutschland	1.155	1.431	13.228	13.266	40	67	14.423	14.764
Großbritannien	3.951	3.843	212	151	395	465	4.558	4.459
Belgien	31	36	539	487	429	399	999	922
Spanien	468	504	63	66	628	601	1.159	1.171
Polen	8	12	1.012	923	–	–	1.020	935
Übrige	2.611	2.450	2.327	2.371	109	125	5.047	4.946
	8.224	8.276	17.381	17.264	1.601	1.657	27.206	27.197
Nordamerika								
USA	7.014	6.757	–	–	1.046	1.011	8.060	7.768
Kanada	3.912	2.598	–	–	2.892	1.695	6.804	4.293
	10.926	9.355	–	–	3.938	2.706	14.864	12.061
Asien und Australasien								
Australien	1.308	1.088	–	–	–	–	1.308	1.088
China	1.664	885	1	–	53	49	1.718	934
Japan	660	664	1	–	2	2	663	666
Taiwan	395	398	–	–	14	136	409	534
Übrige	636	633	173	172	71	183	880	988
	4.663	3.668	175	172	140	370	4.978	4.210
Afrika, Naher und Mittlerer Osten								
Südafrika	406	371	–	–	–	–	406	371
Vereinigte arabische Emirate	39	29	1	–	151	147	191	176
Übrige	320	297	3	–	68	72	391	369
	765	697	4	–	219	219	988	916
Lateinamerika	1.460	1.147	7	–	69	10	1.536	1.157
Gesamt	**26.038**	**23.143**	**17.567**	**17.436**	**5.967**	**4.962**	**49.572**	**45.541**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Rückversicherung. Die Zuordnung der Beiträge erfolgt in der Regel nach dem Ort des versicherten Risikos. Die Darstellung im Lagebericht weicht hiervon ab. Vergleiche dazu den Hinweis auf Seite 73.

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva

1 // Geschäfts- oder Firmenwert

Entwicklung des Geschäfts- oder Firmenwerts

Mio. €	Rückversicherung		Erstversicherung		Munich Health	Gesamt 2011	Gesamt Vorjahr
Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von	Munich Re America	Übrige	ERGO Versicherungsgruppe	Übrige	Übrige		
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	1.028	427	1.754	554	113	3.876	3.791
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	–	22	–	361	40	423	314
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	1.028	405	1.754	193	73	3.453	3.477
Währungsänderungen	34	11	–	–	2	47	99
Zugänge	–	5	–	–	39	44	2
Umgliederungen	–	–8	–	–	–	–8	–16
Abschreibungen außerplanmäßig	–	5	–	20	–	25	109
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	1.062	408	1.754	173	114	3.511	3.453
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	–	27	–	381	40	448	423
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	1.062	435	1.754	554	154	3.959	3.876

Die Zugänge resultieren im Wesentlichen aus dem Erwerb von Windsor. Diesen sowie weitere Erwerbe haben wir ausführlich in unseren Angaben zu den Unternehmenszusammenschlüssen im Geschäftsjahr dargestellt.

Zuordnung der Geschäfts- oder Firmenwerte zu zahlungsmittelgenerierenden Einheiten

Für die Werthaltigkeitsprüfung werden die Geschäfts- oder Firmenwerte den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten bzw. Gruppen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zugeordnet, die aus den Synergien des Unternehmenszusammenschlusses Nutzen ziehen. Gleichzeitig stellt die Einheit bzw. die Gruppe von Einheiten, welcher der Geschäfts- oder Firmenwert zugeordnet wurde, die niedrigste Ebene dar, auf welcher der Geschäfts- oder Firmenwert für interne Managementzwecke überwacht wird. In der Rückversicherung haben wir die Geschäfts- oder Firmenwerte den Ressorts bzw. Gruppen von Ressorts zugeordnet, in der Erstversicherung den legalen Einheiten bzw. Gruppen von legalen Einheiten. Für Munich Health sind die Geschäfts- oder Firmenwerte dem gleichlautenden Segment zugeordnet. Die Ressorts sind im Lagebericht auf Seite 53 erläutert.

Unsere Geschäfts- oder Firmenwerte wurden vollständig den folgenden zahlungsmittelgenerierenden Einheiten bzw. Gruppen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zugeordnet:

Zuordnung der Geschäfts- oder Firmenwerte zu zahlungsmittelgenerierenden Einheiten

Mio. €	Segment Rückversicherung Schaden/Unfall	ERGO	Diverse zahlungsmittelgenerierende Einheiten
Geschäfts- oder Firmenwert zum 31.12.2011	**1.464**	**1.754**	**293**

Der Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von Munich Re America wurde der zahlungsmittelgenerierenden Einheit „Segment Rückversicherung Schaden/Unfall" zugeordnet. Der ausgewiesene Buchwert beinhaltet außerdem weitere Geschäfts- oder Firmenwerte, deren Werthaltigkeitsprüfung auf Basis von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten auf Ebene der Ressorts bzw. Gruppen von Ressorts innerhalb des Segments erfolgt. Die jeweils zugeordneten Geschäfts- oder Firmenwerte sind nicht signifikant im Vergleich zum Gesamtbestand. Die erzielbaren Beträge dieser zahlungsmittelgenerierenden Einheiten basieren in der Regel auf den gleichen wesentlichen Annahmen, die in der nachfolgenden Tabelle für das Segment Rückversicherung Schaden/Unfall angegeben sind. Der Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von Anteilen an der ERGO Versicherungsgruppe wurde der zahlungsmittelgenerierenden Einheit „ERGO" zugeordnet.

Die Geschäfts- oder Firmenwerte, die den übrigen diversen zahlungsmittelgenerierenden Einheiten bzw. Gruppen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zugeordnet wurden, sind jeweils nicht signifikant im Vergleich zum Gesamtbuchwert des Geschäfts- oder Firmenwerts. Sofern die erzielbaren Beträge dieser zahlungsmittelgenerierenden Einheiten bzw. Gruppen von Einheiten auf den gleichen wesentlichen Annahmen basieren, ist die Summe der zugeordneten Geschäfts- oder Firmenwerte nicht signifikant. Als signifikant im Sinne von IAS 36.134 und IAS 36.135 betrachten wir Beträge, die 10 % oder mehr des gesamten Geschäfts- oder Firmenwerts ausmachen.

Annahmen zur Ermittlung des erzielbaren Betrags im Rahmen der Werthaltigkeitsprüfungen

Die Werthaltigkeitsprüfungen der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten, denen ein wesentlicher Teil des Geschäfts- oder Firmenwerts zugeordnet wurde, wurden auf Basis folgender Annahmen durchgeführt:

Zahlungsmittelgenerierende Einheit bzw. Gruppe von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten	Segment Rückversicherung Schaden/Unfall	ERGO
Methode für die Berechnung des erzielbaren Betrags	Nutzungswert	Nutzungswert
Wesentliche Annahmen in Bezug auf die Zahlungsstromplanung (zum Zeitpunkt der Planung)	In der Detailplanungsphase (3 Jahre) rechneten wir mit etwa stabilen Beitragseinnahmen bei einer Verbesserung der Schadenquoten. Grundsätzlich gingen wir von moderat steigenden Aktienmärkten und von einem stabilen Zinsniveau aus.	Für die Detailplanung (4 Jahre) wir im erwarteten Durchschnitt einen Anstieg der Ergebnisse. Grundsätzlich gingen wir von moderat steigenden Aktienmärkten und von einem stabilen Zinsniveau aus.
Wachstumsraten, die zur Extrapolation jenseits der Zahlungsstromplanung auf der Basis von Finanzplänen/ Vorhersagen verwendet werden	0,5 %	0,5 %
Diskontzinssätze	9,3 %	9,5 %

Die Berechnung dieser Nutzungswerte erfolgt auf Grundlage von Zahlungsstromprognosen, basierend auf dem gegenwärtigen Marktumfeld und der aktuellsten vom Management genehmigten Unternehmensplanung. Die Unternehmenspläne werden im Dialog zwischen den operativen Bereichen, den zuständigen Controlling-Einheiten und dem Vorstand erstellt, mindestens quartalsweise überprüft und fortgeschrieben. Nach der Detailplanungsphase schätzen wir das langfristig erzielbare Wachstum durch eine Extrapolation der angepassten Zahlungsströme des letzten Planjahres.

Die Diskontzinssätze wurden in Form der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten ermittelt, wobei die anteiligen Eigenkapitalkosten mithilfe des Capital Asset Pricing Model (CAPM) periodenspezifisch abgeleitet wurden. Die Berechnungen erfolgten auf Basis von Zahlungsströmen nach Berücksichtigung von normalisierten Steuern. In obiger Tabelle wurde für Ausweiszwecke jeweils ein korrespondierender Zinssatz vor Steuern angegeben, eine Überleitung zu den Kapitalkosten von Munich Re ist nicht möglich. Für die Diskontzinssätze, die Wachstumsraten zur Extrapolation und die Zahlungsströme wurden Sensitivitätsanalysen durchgeführt. Dabei wurden keine Wertminderungen identifiziert.

Wertminderungsaufwand der Periode

Bei der Werthaltigkeitsprüfung von Geschäfts- oder Firmenwerten wurde im Geschäftsjahr 2011 eine Wertminderung von 25 Millionen € ermittelt. Diese wurde erfolgswirksam in der Position Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte erfasst und ist insbesondere auf folgenden Sachverhalt zurückzuführen:

Aufgrund der schwierigen Marktverhältnisse im südkoreanischen Kfz-Versicherungsgeschäft, zunehmend sichtbarer Regulierung sowie eines mittelfristig eingetrübten Chancen- und Risikenprofils haben wir im ersten Quartal 2011 den Geschäfts- oder Firmenwert der ERGO Daum Direct General Insurance Co. Ltd., Seoul, Südkorea, auf Werthaltigkeit getestet. Diese Prüfung führte zu einer vollständigen Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts von 20 Millionen €. Diese wurde im Segment Erstversicherung Schaden/Unfall erfasst.

2 // Sonstige immaterielle Vermögenswerte

Entwicklung der sonstigen immateriellen Vermögenswerte

Mio. €	Erworbene Versicherungsbestände	Software: Selbst geschaffen	Software: Sonstige	Erworbene Markennamen	Erworbene Vertriebsnetze/ Kundenstämme
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	1.378	329	774	272	997
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	774	152	567	185	524
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	604	177	207	87	473
Währungsänderungen	–1	–	–2	2	7
Zugänge					
Unternehmenszusammenschlüsse	–	–	1	11	35
Sonstige	4	18	74	2	–
Abgänge					
Verlust der Beherrschung	3	1	2	–	–
Sonstige	–	2	2	–	–
Umgliederungen	–	–	–	–	6
Zuschreibungen	–	–	–	–	–
Abschreibungen					
Planmäßig	70	32	62	16	80
Außerplanmäßig	1	2	5	1	8
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	533	158	209	85	433
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	826	184	605	201	311
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	1.359	342	814	286	744

→ Mio. €	Erworbene Lizenzen/ Patente	Übrige: Selbst geschaffen	Übrige: Sonstige	2011	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	41	5	70	3.866	3.696
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	8	3	20	2.233	1.978
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	33	2	50	1.633	1.718
Währungsänderungen	1	–	–	7	47
Zugänge					
Unternehmenszusammenschlüsse	80	–	3	130	3
Sonstige	1	–	6	105	158
Abgänge					
Verlust der Beherrschung	–	–	–	6	–
Sonstige	–	–	–	4	7
Umgliederungen	–	–	–	6	16
Zuschreibungen	–	–	–	–	–
Abschreibungen					
Planmäßig	5	–	5	270	242
Außerplanmäßig	–	2	1	20	60
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	110	–	53	1.581	1.633
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	12	5	29	2.173	2.233
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	122	5	82	3.754	3.866

Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben –(19) Millionen € und auf Schaden/Unfall –(28) Millionen €, in der Erstversicherung 19 (5) Millionen € auf Schaden/Unfall und 1(–) Million € auf Leben sowie –(8) Millionen € auf Munich Health.

Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit bestehen in Höhe von 5 (5) Millionen €. Verpflichtungen zum Erwerb sonstiger immaterieller Vermögenswerte belaufen sich auf 4 (3) Millionen €. Bei Software-Projekten wurden Aufwendungen für Forschung und Entwicklung von 20 (21) Millionen € nicht aktiviert, sondern als Aufwand erfasst.

3 // Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken

Entwicklung der Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken

Mio. €	2011	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	5.142	4.949
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	895	863
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	4.247	4.086
Währungsänderungen	–4	78
Zugänge		
Unternehmenszusammenschlüsse	4	13
Sonstige	56	258
Abgänge		
Verlust der Beherrschung	260	6
Sonstige	41	131
Zuschreibungen	7	19
Abschreibungen		
Planmäßig	88	83
Außerplanmäßig	57	37
Umgliederung	25	50
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	3.889	4.247
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	1.014	895
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	4.903	5.142

Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben 2 (2) Millionen € und auf Schaden/Unfall 5 (4) Millionen €, in der Erstversicherung auf Leben 46 (23) Millionen €, auf Gesundheit 3 (8) Millionen € und auf Schaden/Unfall 1 (–) Million €.

Die außerplanmäßigen Abschreibungen wurden im Wesentlichen durch Ertragsreduktionen sowie durch höhere Verzinsungsansprüche am Markt ausgelöst.

Für den Grundbesitz bestehen Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit in Höhe von 742 (996) Millionen €. Die aktivierten Ausgaben für Gebäude im Bau betragen zum Bilanzstichtag 37 (113) Millionen €; die Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz belaufen sich auf 18 (29) Millionen €. Der beizulegende Zeitwert der fremdgenutzten Grundstücke und Bauten beträgt zum Bilanzstichtag 5.324 (5.672) Millionen €. Jedes direkt gehaltene Grundstück wurde zum 31. Dezember 2011 bewertet; Bewertungen führen im Wesentlichen konzerninterne sowie in Einzelfällen, entsprechend den Vorschriften des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften, externe Gutachter durch. Maßgeblich für die Bewertung ist die Ermittlung der Nachhaltigkeit von Einnahmen- und Ausgabenströmen unter Berücksichtigung der Entwicklung der Marktgegebenheiten am jeweiligen Standort der Immobilie. Der beizulegende Zeitwert wird objektindividuell bestimmt, indem die zukünftigen Einzahlungsüberschüsse auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert werden. Je nach Art und Chancen-/Risikoprofil der Immobilie werden dabei Zinssätze für Wohngebäude von 3,25 % bis 5,50 %, für Bürogebäude von 4,00 % bis 8,00 % sowie für Einzelhandel von 4,00 % bis 8,25 % verwendet.

4 // Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen

Zusammensetzung der Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Verbundene Unternehmen		
zum beizulegenden Zeitwert bewertet	214	203
Assoziierte Unternehmen		
nach der Equity-Methode bewertet	924	870
zum beizulegenden Zeitwert bewertet	16	18
Gesamt	**1.154**	**1.091**

Der beizulegende Zeitwert der Anteile an assoziierten Unternehmen, bewertet nach der Equity-Methode, beträgt zum Stichtag 1.250 (1.181) Millionen €. Im Geschäftsjahr wurden Anteile an den Verlusten assoziierter Unternehmen von 11 (15) Millionen € bilanziell nicht erfasst. Insgesamt betragen die bilanziell nicht erfassten Verluste 26 (16) Millionen €.

Die Vermögenswerte aller assoziierten Unternehmen betragen aggregiert 8.429 (9.519) Millionen €, die Schulden 5.585 (6.444) Millionen €, die Jahresergebnisse 122 (47) Millionen € sowie die Umsätze 1.603 (1.520) Millionen €. Für die nicht nach der Equity-Methode bewerteten assoziierten Unternehmen ergeben sich Vermögenswerte von 160 (411) Millionen €, Schulden von 85 (355) Millionen €, Jahresergebnisse von – (–6) Millionen € und Umsätze von 120 (177) Millionen €.

Die Aufstellung des gesamten Anteilsbesitzes finden Sie im Abschnitt „Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2011 gemäß § 313 Abs. 2 HGB“.

5 // Darlehen

Zusammensetzung der Darlehen

		Bilanzwerte
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Hypothekendarlehen	4.421	4.496
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	602	612
Übrige Darlehen	48.237	43.827
Gesamt	**53.260**	**48.935**

Bei den übrigen Darlehen handelt es sich überwiegend um Pfandbriefe, Staatsanleihen sowie Schuldscheindarlehen von Banken.

Der beizulegende Zeitwert der Darlehen bestimmt sich nach anerkannten Bewertungsmethoden in Einklang mit dem Barwertprinzip unter Berücksichtigung beobachtbarer Marktparameter. Er beträgt zum Stichtag 56.893 (50.488) Millionen €.

Vertragliche Restlaufzeit

		Bilanzwerte
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	2.011	1.881
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	1.361	1.536
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	2.118	1.455
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	3.015	2.146
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	2.194	3.257
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	13.394	13.228
Mehr als zehn Jahre	29.167	25.432
Gesamt	**53.260**	**48.935**

Rating der übrigen Darlehen auf der Basis der Bilanzwerte

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
AAA	23.957	22.211
AA	17.251	16.280
A	4.712	4.441
BBB und niedriger	925	503
Kein Rating	1.392	392
Gesamt	**48.237**	**43.827**

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Darlehen die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag. Bei den Hypothekendarlehen sowie den Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine besteht praktisch kein Kreditrisiko.

6 // Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit

Zusammensetzung der sonstigen Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit

		Bilanzwerte		Beizulegende Zeitwerte
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Staatsanleihen	–	–	–	–
Schuldtitel von Kreditinstituten	13	42	13	43
Gesamt	**13**	**42**	**13**	**43**

Die beizulegenden Zeitwerte bestimmen sich nach anerkannten Bewertungsmethoden in Einklang mit dem Barwertprinzip unter Berücksichtigung beobachtbarer Marktparameter.

Vertragliche Restlaufzeit

		Bilanzwerte		Beizulegende Zeitwerte
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	6	29	6	29
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	3	6	3	7
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	4	3	4	3
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	–	4	–	4
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	–	–	–	–
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	–	–	–	–
Gesamt	**13**	**42**	**13**	**43**

Rating auf der Basis der Bilanzwerte

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
AAA	–	–
AA	–	2
A	13	39
BBB und niedriger	–	–
Kein Rating	–	1
Gesamt	**13**	**42**

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Wertpapiere die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

7 // Bewertungshierarchie der Zeitwertbewertung von Kapitalanlagen

Zum 31. Dezember 2011 werden rund 81 % der zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Kapitalanlagen dem Level 1 der Bewertungshierarchie zugeordnet, 17 % dem Level 2 und 2 % dem Level 3.

Zuordnung der zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Kapitalanlagen[1] zu einem Level der Bewertungshierarchie

				31.12.2011
Mio. €	Level 1	Level 2	Level 3	Gesamt
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar				
Festverzinslich	94.746	19.847	626	115.219
Nicht festverzinslich	6.661	595	1.202	8.458
Anteile an verbundenen Unternehmen, zum Zeitwert bewertet	–	–	214	214
Anteile an assoziierten Unternehmen, zum Zeitwert bewertet	–	–	16	16
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet				
Handelsbestände	815	1.808	8	2.631
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert	–	166	–	166
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	5.093	–	–	5.093
Gesamt	**107.315**	**22.416**	**2.066**	**131.797**

→				Vorjahr
Mio. €	Level 1	Level 2	Level 3	Gesamt
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar				
Festverzinslich	86.082	25.194	1.078	112.354
Nicht festverzinslich	8.351	869	549	9.769
Anteile an verbundenen Unternehmen, zum Zeitwert bewertet	–	9	194	203
Anteile an assoziierten Unternehmen, zum Zeitwert bewertet	–	–	18	18
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet				
Handelsbestände	489	1.062	17	1.568
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert	–	242	–	242
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	4.957	–	–	4.957
Gesamt	**99.879**	**27.376**	**1.856**	**129.111**

[1] Einschließlich der Derivate mit bilanziellem Sicherungscharakter.

Ausführungen zu den Kriterien für die Zuordnung zu den einzelnen Leveln der Bewertungshierarchie finden Sie in den Erläuterungen zu Aktivposten unter B – Kapitalanlagen, Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte.

Im Geschäftsjahr haben wir weitere Teile der Asset-backed Securities sowie bestimmte Collateralized Loan Obligations (CLO) in unserem Bestand von Level 3 auf Level 2 umgegliedert. Bei der Bewertung dieser Bestände konnte nun wieder ausschließlich auf beobachtbare Marktparameter zurückgegriffen werden. Gleichzeitig erfolgte eine Umgliederung der Anteile an Immobilienfonds sowie der derivativen Bestandteile von Variable Annuities von Level 2 in Level 3, da wir bei deren Bewertung im Geschäftsjahr auch nicht am Markt beobachtbare Parameter berücksichtigt haben.

Bei den Handelsbeständen, die dem Level 3 zugeordnet werden, handelt es sich ausschließlich um Derivate mit der entsprechenden Levelzuordnung. Die unterjährigen Veränderungen resultieren weitgehend aus einer positiven Marktwertveränderung und dem anschließenden Verkauf einer Katastrophenanleihe. Die Übertragungen aus Level 3 bei den Anteilen an verbundenen Unternehmen, zum Zeitwert bewertet, resultieren vor allem aus der erstmaligen Konsolidierung von Gesellschaften, die dadurch nicht mehr in der Überleitungsrechnung gezeigt werden. Die Überleitungsrechnung vom Anfangs- auf den Endbestand für die Kapitalanlagen, die Level 3 der Bewertungshierarchie zugeordnet werden, ist den folgenden Tabellen zu entnehmen.

Überleitungsrechnung der dem Level 3 zugeordneten Kapitalanlagen

			Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	
	Festverzinslich		Nicht festverzinslich	
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	1.078	2.478	549	331
Gewinne und Verluste	4	225	37	–65
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste)	11	35	–6	–72
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	–7	190	43	7
Erwerb	301	2.909	194	201
Verkäufe	424	2.237	38	80
Übertragung in/aus Level 3	243	–2.297	–116	162
Marktwertänderung Derivate	–	–	–	–
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	**1.202**	**1.078**	**626**	**549**
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste), die auf die zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen Kapitalanlagen entfallen	4	–	–	–57

→

	Anteile an verbundenen Unternehmen, zum Zeitwert bewertet		Anteile an assoziierten Unternehmen, zum Zeitwert bewertet	
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	194	–	18	–
Gewinne und Verluste	–26	3	–1	–
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste)	–26	–4	–1	–
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	–	7	–	–
Erwerb	283	2	–	–
Verkäufe	21	–	1	–
Übertragung in/aus Level 3	–216	189	–	18
Marktwertänderung Derivate	–	–	–	–
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	**214**	**194**	**16**	**18**
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste), die auf die zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen Kapitalanlagen entfallen	–14	–3	–	–

→

	Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet				Gesamt	
	Handelsbestände		Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert			
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	17	12	–	–	1.856	2.821
Gewinne und Verluste	222	2	–	–	236	165
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste)	222	2	–	–	200	–39
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	–	–	–	–	36	204
Erwerb	–	1	–	–	778	3.113
Verkäufe	221	8	–	–	705	2.325
Übertragung in/aus Level 3	–10	12	–	–	–99	–1.916
Marktwertänderung Derivate	–	–2	–	–	–	–2
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	**8**	**17**	**–**	**–**	**2.066**	**1.856**
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste), die auf die zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen Kapitalanlagen entfallen	8	–	–	2	–2	–58

8 // Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

Zusammensetzung der sonstigen Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

	Bilanzwerte		Unrealisierte Gewinne/Verluste		Fortgeführte Anschaffungskosten	
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere						
Staatsanleihen						
Deutschland	11.222	7.590	746	288	10.476	7.302
Übrige EU	21.761	26.605	–187	–826	21.948	27.431
USA	12.927	11.190	1.225	339	11.702	10.851
Sonstige	11.955	9.245	996	553	10.959	8.692
Schuldtitel von Kapitalgesellschaften	47.398	47.142	1.648	1.410	45.750	45.732
Sonstige	9.956	10.582	464	437	9.492	10.145
	115.219	**112.354**	**4.892**	**2.201**	**110.327**	**110.153**
Nicht festverzinsliche Wertpapiere						
Aktien	4.911	6.027	553	1.488	4.358	4.539
Investmentfonds						
Aktienfonds	308	505	18	85	290	420
Rentenfonds	1.552	1.959	22	18	1.530	1.941
Immobilienfonds	529	545	11	10	518	535
Sonstige	1.158	733	89	33	1.069	700
	8.458	**9.769**	**693**	**1.634**	**7.765**	**8.135**
Gesamt	**123.677**	**122.123**	**5.585**	**3.835**	**118.092**	**118.288**

Bei über der Hälfte der Schuldtitel von Kapitalgesellschaften handelt es sich um Pfandbriefe sowie Emissionen von Förderbanken und vergleichbaren Instituten; der übrige Bestand setzt sich zusammen aus Emissionen von Unternehmen außerhalb des Bankensektors, wobei jedes Einzelrisiko weniger als 1% ausmacht, Anleihen von Banken sowie von Landesbanken (mit Gewährträgerhaftung) und Asset-backed Securities/Mortgage-backed Securities, die weitgehend implizite Staatsgarantien oder ein überdurchschnittliches Rating aufweisen.

Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit bestehen in Höhe von 10.142 (9.422) Millionen €. 1.419 (1.936) Millionen € der ausgewiesenen Wertpapiere sind an Dritte verliehen. Diese Papiere werden nicht ausgebucht, da die wesentlichen Chancen und Risiken, die aus ihnen resultieren, weiterhin bei Munich Re bleiben. Zum 31. Dezember 2011 haben wir für unsere Wertpapierleihgeschäfte Sicherheiten, die veräußert oder als Sicherheit weitergereicht werden dürfen, von – (764) Millionen € erhalten. Von den unrealisierten Gewinnen und Verlusten von 5.585 (3.835) Millionen € sind 3.404 (2.636) Millionen € – nach Abzug der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung, latenter Steuern, von nicht beherrschenden Anteilen am Eigenkapital und der Konsolidierungseffekte – im Eigenkapital (übrige Rücklagen) enthalten.

Zur Stützung der Hypo Real Estate (HRE) hatte die Bundesregierung im Oktober 2008 ein Rettungspaket beschlossen, an dem sich neben der Bundesbank auch die deutsche Finanzwirtschaft beteiligt hatte. Munich Re hatte sich an diesem Rettungspaket sowie an dessen Anschlussfinanzierungen 2009 und 2010 ebenfalls beteiligt. Diese Maßnahmen sind inzwischen ausgelaufen, weitere derartige Schritte sind nicht mehr vorgesehen.

Erlöse aus Veräußerungen im Geschäftsjahr

Mio. €	2011	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere	57.885	53.063
Nicht festverzinsliche Wertpapiere		
Börsennotiert	17.779	10.036
Nicht börsennotiert	1.354	2.192
Gesamt	**77.018**	**65.291**

Realisierte Gewinne und Verluste

Mio. €	2011	Vorjahr
Gewinne aus dem Abgang	2.480	2.253
Festverzinsliche Wertpapiere	1.621	1.434
Nicht festverzinsliche Wertpapiere	859	819
Verluste aus dem Abgang	1.182	552
Festverzinsliche Wertpapiere	860	367
Nicht festverzinsliche Wertpapiere	322	185
Gesamt	**1.298**	**1.701**

Vertragliche Restlaufzeit der festverzinslichen Wertpapiere

	Bilanzwerte		Fortgeführte Anschaffungskosten	
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	10.914	9.297	10.846	9.221
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	9.429	8.510	9.282	8.306
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	10.303	9.690	10.019	9.398
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	9.920	10.007	9.667	9.693
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	9.411	9.670	8.862	9.509
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	32.131	35.809	31.066	35.377
Mehr als zehn Jahre	33.111	29.371	30.585	28.649
Gesamt	**115.219**	**112.354**	**110.327**	**110.153**

Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
AAA	56.747	65.705
AA	27.779	20.497
A	16.427	13.752
BBB	10.739	9.830
Niedriger	3.362	2.290
Kein Rating	165	280
Gesamt	**115.219**	**112.354**

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Wertpapiere die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

9 // Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet

Die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewerteten Wertpapiere umfassen Handelsbestände von 2.370 (1.371) Millionen € und Wertpapiere, die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert werden, von 166 (241) Millionen €.

Die Handelsbestände enthalten festverzinsliche Wertpapiere von 567 (475) Millionen €, nicht festverzinsliche Wertpapiere von 31 (29) Millionen € sowie Derivate von 1.772 (867) Millionen €. Von den Wertpapieren, die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert werden, entfallen 161 (233) Millionen € auf festverzinsliche Wertpapiere und 5 (8) Millionen € auf nicht festverzinsliche Wertpapiere.

Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
AAA	306	326
AA	222	212
A	157	137
BBB	32	15
Niedriger	–	4
Kein Rating	11	14
Gesamt	**728**	**708**

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Wertpapiere die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

Derivative Finanzinstrumente werden bei Munich Re eingesetzt, um Zinsänderungs-, Währungs- und sonstige Marktpreisrisiken abzusichern. Dies geschieht innerhalb der einzelnen Konzernunternehmen im Rahmen der jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie zusätzlicher innerbetrieblicher Richtlinien. Ein Ausfallrisiko ist bei börsengehandelten Produkten praktisch nicht gegeben. Die außerbörslich abgeschlossenen Over-the-Counter-Derivate enthalten hingegen ein theoretisches Risiko in Höhe der Wiederbeschaffungskosten. Daher wählt Munich Re für diese Geschäfte nur solche Kontrahenten aus, die eine sehr hohe Bonität aufweisen.

Munich Re hält zum 31. Dezember 2011 für Derivate Sicherheiten in Form von Wertpapieren mit einem Mindestrating von AA, die veräußert oder als Sicherheit weitergereicht werden dürfen. Der beizulegende Zeitwert dieser Sicherheiten beträgt 668 Millionen €.

Ausweis der Derivate nach Bilanzposten

Mio. €			31.12.2011	Vorjahr
Beizulegender Zeitwert	Bilanzierung als Sicherungsbeziehung	Bilanzausweis		
Positiv	Nein	Kapitalanlagen, sonstige Wertpapiere, Handelsbestände	1.772	867
	Ja	Übrige Aktiva	261	197
Negativ	Nein Ja	Verbindlichkeiten, sonstige Verbindlichkeiten	–1.344	–627
Gesamt			**689**	**437**

In der folgenden Tabelle zeigen wir die beizulegenden Zeitwerte sowie die zugehörigen Nominalwerte unserer gesamten offenen Positionen, gegliedert nach Risikoarten. Positive und negative Zeitwerte haben wir saldiert. Mit 689 (437) Millionen € betrugen die offenen Positionen am 31. Dezember 2011 0,3 (0,2) % der Bilanzsumme.

Offene Positionen

Fälligkeit in Jahren	< 1	1-2	2-3	3-4	4-5	> 5	31.12. 2011	Vorjahr
Mio. €								
Zinsrisiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	41	–	–	–	–	–	41	–56
Nominalwerte	4.660	–	–	–	–	–	4.660	8.260
Over-the-Counter								
Zeitwerte	145	42	158	48	65	267	725	500
Nominalwerte	1.834	525	2.487	779	1.425	12.485	19.535	14.213
Summe Zinsrisiken								
Zeitwerte	186	42	158	48	65	267	766	444
Nominalwerte	6.494	525	2.487	779	1.425	12.485	24.195	22.473
Währungsrisiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	–	–	–	–	–	–	–	–
Nominalwerte	20	–	–	–	–	–	20	–
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–12	–	–	–	–	–23	–35	–14
Nominalwerte	17.447	–	–	–	–	244	17.691	15.848
Summe Währungsrisiken								
Zeitwerte	–12	–	–	–	–	–23	–35	–14
Nominalwerte	17.467	–	–	–	–	244	17.711	15.848
Aktien- und Indexrisiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	69	–	–	–	–	–	69	37
Nominalwerte	5.575	–	–	–	–	–	5.575	3.936
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–	–	–	12	1	–	13	24
Nominalwerte	132	2	48	64	38	–	284	400
Summe Aktien- und Indexrisiken								
Zeitwerte	69	–	–	12	1	–	82	61
Nominalwerte	5.707	2	48	64	38	–	5.859	4.336
Kreditrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–2	–	–	–2	–95	–12	–111	–24
Nominalwerte	403	17	82	18	3.451	668	4.639	2.422
Wetterrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–28	–	–	–	–	–	–28	–15
Nominalwerte	91	1	3	–	–	–	95	61
Rohstoffrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–1	12	2	2	1	–	16	17
Nominalwerte	363	862	202	243	114	45	1.829	764
Versicherungsrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–58	–2	21	69	63	–22	71	–25
Nominalwerte	3.068	788	879	1.354	1.185	9.983	17.257	13.492
Sonstige Risiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–	–	–	–	–	–72	–72	–7
Nominalwerte	2	–	–	–	–	1.212	1.214	832
Summe aller Risiken								
Zeitwerte	**154**	**52**	**181**	**129**	**35**	**138**	**689**	**437**
Nominalwerte	**33.595**	**2.195**	**3.701**	**2.458**	**6.213**	**24.637**	**72.799**	**60.228**

Für bisher unter Wetterrisiken und sonstigen Risiken enthaltene Versicherungsrisiken haben wir eine neue Risikoart eingeführt. Unter der neuen Risikoart Versicherungsrisiken subsummieren wir für Schaden/Unfall im Wesentlichen die derivativen Bestandteile aus Naturkatastrophenanleihen, individuell ausgestaltete Versicherungsderivate sowie derivative Bestandteile, die vom zugrunde liegenden Versicherungsvertrag getrennt wurden. Für Leben/Gesundheit enthält die Risikoart Versicherungsrisiken im Wesentlichen die derivativen Bestandteile aus Verbriefungen von Mortalitäts- und Morbiditätsrisiken sowie Variable Annuities. Die Absicherung von Variable Annuities, die bisher unter diversen Risikoarten ausgewiesen wurde, wurde ebenfalls in die Risikoart Versicherungsrisiken umgegliedert.

Zinsrisiken in der Lebensversicherung werden durch Swaptions und Total-Return-Swaps abgesichert. Diese Derivate auf Erhalt eines festen Zinssatzes werden in der Kategorie Zinsrisiken/Over-the-Counter ausgewiesen. Zum Stichtag betragen die beizulegenden Zeitwerte der genannten Derivate 537 (185) Millionen €, die zugrunde liegenden Nominalwerte 5.090 (7.467) Millionen €. Das Kapitalanlageergebnis aus Derivaten enthält einen Ertrag aus Wertschwankungen dieser Positionen in Höhe von 355 (76) Millionen €.

Obwohl bei Munich Re Derivate grundsätzlich dazu dienen, Risiken ökonomisch zu sichern, erfüllt nur ein Anteil von 254 (197) Millionen € die Vorgaben des IAS 39 für eine Bilanzierung als Sicherungsbeziehung.

Der IAS 39 unterscheidet zwischen der Absicherung beizulegender Zeitwerte (Fair-Value-Hedge) und der Absicherung von Zahlungsströmen (Cashflow Hedge).

Fair-Value-Hedge Bei der Absicherung beizulegender Zeitwerte wird die Änderung des Zeitwerts des Sicherungsinstruments zusammen mit der Änderung des Zeitwerts des abgesicherten Instruments erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung grundsätzlich unter den Posten Erträge bzw. Aufwendungen für Kapitalanlagen ausgewiesen. Im Fall der gesicherten Nachranganleihe der Münchener Rück AG erfolgt der Ausweis unter den Finanzierungskosten. Bei Munich Re werden Sicherungsbeziehungen in Form einer Absicherung beizulegender Zeitwerte eingesetzt, um gezielt und effizient Risiken aus Zins- und sonstigen Marktpreisänderungen zu mindern. Für die Absicherungen werden im Wesentlichen Swaps und Forwards verwendet. Der beizulegende Zeitwert der hierfür eingesetzten Derivate beträgt zum Stichtag 215 (168) Millionen €. 2011 erfassten wir Wertänderungen für die Sicherungsinstrumente von 60 Millionen € sowie für die zugehörigen Grundgeschäfte von –62 Millionen € erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung.

Cashflow Hedge Die Absicherung von Zahlungsströmen spielt bei Schwankungen eine Rolle, die beispielsweise durch variable Zinszahlungen verursacht werden. Bei Munich Re werden mit Cashflow Hedges überwiegend Zinsrisiken abgesichert. Hierfür setzen wir hauptsächlich Zinsswaps ein. Änderungen des beizulegenden Zeitwerts des Sicherungsinstruments verbuchen wir zu diesem Zweck erfolgsneutral im Eigenkapital. Erst mit dem tatsächlichen Kapitalab- oder -zufluss, den der abgesicherte Sachverhalt verursacht, wird die so gebildete Eigenkapitalposition erfolgswirksam aufgelöst.

Die dem ineffektiven Teil der Absicherung zuzuschreibende Wertänderung des Zeitwerts des Sicherungsinstruments ist zum Stichtag zu vernachlässigen.

Zum Stichtag ergibt sich eine Eigenkapitalposition aus der Absicherung von Zahlungsströmen von 4 (–2) Millionen €. Der saldierte beizulegende Zeitwert der Derivate, die in diese Kategorie fallen, beläuft sich zum Stichtag auf 39 (29) Millionen €.

Restlaufzeit und Höhe der am Bilanzstichtag abgesicherten Zahlungsströme

Mio. €	< 1 Jahr	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	> 5 Jahre	31.12.2011	Vorjahr
Nominalbeträge abgesicherter Transaktionen	–	–	25	–	25	339	389	295

10 // Depotforderungen

Die Depotforderungen dienen unmittelbar als Sicherheit für die vom Zedenten in Rückdeckung übernommenen versicherungstechnischen Rückstellungen. Sie lösen keine Zahlungsströme aus und können von den Zedenten nicht unabhängig verwertet werden. Daher ist das Kreditrisiko begrenzt. Höhe und Veränderungen der Depotforderungen im Bilanzjahr leiten sich im Regelfall aus dem Wert der Veränderungen der zugehörigen versicherungstechnischen Rückstellungen für das in Rückdeckung genommene Versicherungsgeschäft ab. Insofern haben Depotforderungen keine vertraglich fixierte Fälligkeit, ihre Abwicklung erfolgt grundsätzlich in Abhängigkeit von der Abwicklung der korrespondierenden Rückstellungen.

11 // Sonstige Kapitalanlagen

Die sonstigen Kapitalanlagen enthalten Einlagen bei Kreditinstituten von 2.392 (3.153) Millionen €, Anlagen in regenerative Energien von 260 (46) Millionen € und Forstinvestments von 3 (–) Millionen €. Unter den Einlagen bei Kreditinstituten weisen wir 104 (64) Millionen € Forderungen aus Pensionsgeschäften aus, die wir als Pensionsnehmer im Rahmen von echten Pensionsgeschäften den Pensionsgebern für die Überlassung von Wertpapieren eingebucht haben.

Da die Einlagen bei Kreditinstituten überwiegend eine Laufzeit von weniger als einem Jahr haben, entsprechen die beizulegenden Zeitwerte weitgehend den Buchwerten. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert dieser sonstigen Kapitalanlagen die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag. Für die Einlagen bei Kreditinstituten bestehen Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit von 31 (–) Millionen €.

Entwicklung der Anlagen in regenerative Energien

Mio. €	2011	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	55	–
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	9	–
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	46	–
Währungsänderungen	–	–
Zugänge		
Unternehmenszusammenschlüsse	203	–
Sonstige	20	20
Abgänge		
Verlust der Beherrschung	–	–
Sonstige	–	1
Zuschreibungen	–	–
Abschreibungen		
Planmäßig	12	3
Außerplanmäßig	–	–
Umgliederung	3	30
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	260	46
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	22	9
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	282	55

Der beizulegende Zeitwert der Anlagen in regenerative Energien beträgt zum Bilanzstichtag 267 (46) Millionen €. Für diese Anlagen bestehen Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit von 97 (–) Millionen €.

12 // Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen

Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen

				Rückversicherung
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Beitragsüberträge	–	–	134	309
Deckungsrückstellung	645	684	–	–
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	278	288	2.383	2.080
Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	6	15	–	4
Gesamt	**929**	**987**	**2.517**	**2.393**

→

						Erstversicherung
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Beitragsüberträge	–	–	3	2	67	68
Deckungsrückstellung	1.806	1.742	–	2	–	–
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	10	19	8	4	220	230
Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	–	–	–	–	23	20
Gesamt	**1.816**	**1.761**	**11**	**8**	**310**	**318**

→

	Munich Health		Gesamt	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Beitragsüberträge	9	7	213	386
Deckungsrückstellung	7	7	2.458	2.435
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	35	9	2.934	2.630
Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	–	–	29	39
Gesamt	**51**	**23**	**5.634**	**5.490**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Details zu den Anteilen der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen sind dargestellt unter den Erläuterungen zu den Posten (20) Beitragsüberträge, (21) Deckungsrückstellung, (22) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle, (23) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen sowie (39) Bonitätsrisiken aus passivem Rückversicherungsgeschäft.

13 // Sonstige Forderungen

Zusammensetzung der sonstigen Forderungen

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	1.552	1.411
Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft	4.909	4.514
Zinsen und Mieten	2.880	2.852
Übrige Forderungen	1.951	1.799
Gesamt	**11.292**	**10.576**

Von den Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft entfallen 672 (632) Millionen € auf Forderungen gegenüber Versicherungsvermittlern. In den übrigen Forderungen enthalten sind Forderungen von 519 (305) Millionen €, die aus Verträgen ohne signifikanten Risikotransfer resultieren. Diese Verträge fallen nicht in

den Anwendungsbereich des IFRS 4. Abweichend von der rein ökonomischen Sichtweise repräsentiert gemäß IFRS 7 der Buchwert der Forderungen die maximale Kreditexponierung zum Bilanzstichtag.

Vertragliche Restlaufzeit der sonstigen Forderungen

		Bilanzwerte
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	10.578	10.112
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	50	29
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	233	33
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	84	26
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	28	211
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	88	116
Mehr als zehn Jahre	231	49
Gesamt	**11.292**	**10.576**

Da der weitaus größte Teil der sonstigen Forderungen eine Laufzeit von weniger als einem Jahr aufweist, entsprechen die beizulegenden Zeitwerte dieser Forderungen weitgehend den Buchwerten.

Zum 31. Dezember 2011 verteilten sich unsere Abrechnungsforderungen aus dem abgegebenen Geschäft in Anlehnung an die Ratingklassifikation von Standard & Poor's folgendermaßen:

Rating der Abrechnungsforderungen

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
AAA	9	59
AA	158	181
A	109	200
BBB und geringer	8	13
Ohne externes Rating	147	174

Von allen unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag 331 (379) Millionen € länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittlichen Forderungsausfälle der vergangenen drei Jahre belaufen sich auf 144 (141) Millionen €.

14 // Aktivierte Abschlusskosten

Aktivierte Abschlusskosten

	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	1.947	1.848	1.431	1.322
Anteil der Rückversicherer	–14	–13	26	51
Netto	**1.961**	**1.861**	**1.405**	**1.271**

→	Erstversicherung					
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	3.502	3.623	1.679	1.583	702	663
Anteil der Rückversicherer	10	11	1	–	6	5
Netto	**3.492**	**3.612**	**1.678**	**1.583**	**696**	**658**

→	Munich Health		Gesamt	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	125	126	9.386	9.165
Anteil der Rückversicherer	15	18	44	72
Netto	**110**	**108**	**9.342**	**9.093**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Entwicklung der aktivierten Abschlusskosten (brutto)

	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	1.848	1.659	1.322	1.166
Währungsänderungen	50	116	29	72
Veränderungen Konsolidierungskreis/Sonstiges	–	–	–	–
Neu aktivierte Abschlusskosten	309	442	1.861	1.431
Veränderungen				
Planmäßig	–259	–312	–1.785	–1.364
Außerplanmäßig	–1	–57	4	17
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**1.947**	**1.848**	**1.431**	**1.322**

→

	Erstversicherung					
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	3.623	3.642	1.583	1.513	663	553
Währungsänderungen	–4	1	–	–	–25	6
Veränderungen Konsolidierungskreis/Sonstiges	–4	–	–1	–	–2	–
Neu aktivierte Abschlusskosten	372	300	260	190	356	354
Veränderungen						
Planmäßig	–236	–219	–163	–120	–290	–250
Außerplanmäßig	–249	–101	–	–	–	–
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**3.502**	**3.623**	**1.679**	**1.583**	**702**	**663**

→

	Munich Health		Gesamt	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	126	71	9.165	8.604
Währungsänderungen	3	3	53	198
Veränderungen Konsolidierungskreis/Sonstiges	–	–2	–7	–2
Neu aktivierte Abschlusskosten	176	89	3.334	2.806
Veränderungen				
Planmäßig	–180	–35	–2.913	–2.300
Außerplanmäßig	–	–	–246	–141
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**125**	**126**	**9.386**	**9.165**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

In den planmäßigen Veränderungen ist neben Abschreibungen auch eine planmäßige Verzinsung enthalten. Unter die außerplanmäßigen Veränderungen fallen Zu- und Abschreibungen aufgrund von Änderungen der den Berechnungen zugrunde liegenden Annahmen, die eine Anpassung der Bewertung erforderlich machen.

Im Segment Erstversicherung Leben erfolgte eine Anpassung des langfristigen Zinsniveaus, das sich an der nachhaltigen laufenden Verzinsung der Kapitalanlagen orientiert. Die nun geringere Zinsmarge und die Anpassung weiterer Annahmen führten zu außerplanmäßigen Abschreibungen der aktivierten Abschlusskosten.

15 // Steuerabgrenzung

Die in der Konzernbilanz ausgewiesenen aktiven und passiven latenten Steuern betreffen die nachfolgenden Bilanzpositionen:

Steuerabgrenzung

	31.12.2011		Vorjahr	
Mio. €	Aktiv	Passiv	Aktiv	Passiv
Aktiva				
A. Immaterielle Vermögenswerte	203	345	177	345
B. Kapitalanlagen	3.100	4.643	2.381	3.603
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	–	2	–	2
E. Forderungen	228	21	173	46
I. Übrige Aktiva	547	790	605	757
Gesamt Aktiva	**4.078**	**5.801**	**3.336**	**4.753**
Passiva				
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	2.024	3.525	1.694	3.821
E. Andere Rückstellungen	582	483	468	434
F. Verbindlichkeiten	340	34	328	51
Gesamt Passiva	**2.946**	**4.042**	**2.490**	**4.306**
Außerbilanziell				
Verlustvorträge und Steuergutschriften	523	–	133	–
Gesamt	**7.547**	**9.843**	**5.959**	**9.059**

In den Steuerabgrenzungen für versicherungstechnische Rückstellungen sind die Steuerabgrenzungen für aktivierte Abschlusskosten sowie 1.888 (2.437) Millionen € für Schwankungsrückstellungen, die nach IFRS nicht gebildet werden, enthalten.

Der Überschuss der passiven über die aktiven latenten Steuern beträgt 2.296 (3.100) Millionen €. Der Rückgang von 804 (396) Millionen € wurde in Höhe von –367 (23) Millionen € erfolgsneutral und in Höhe von 1.184 (373) Millionen € erfolgswirksam gebucht. Die restliche Veränderung resultiert aus der Übernahme und dem Verlust der Beherrschung sowie aus Währungsumrechnungen.

Auf temporäre Differenzen von 45 (41) Millionen € in Verbindung mit Anteilen an Tochterunternehmen und assoziierten Unternehmen, sogenannte Outside Basis Differences, wurden keine latenten Steuern gebildet.

Latente Steuern auf Verlustvorträge werden aktiviert, soweit aufgrund der steuerlichen Ergebnisplanung eine Verwertung mit ausreichender Sicherheit zu erwarten ist. Nachfolgend haben wir die vorhandenen aktiven latenten Steuern auf Verlustvorträge sowie die Verlustvorträge selbst aufgegliedert:

Entwicklung der aktiven latenten Steuern auf Verlustvorträge und Steuergutschriften

Mio. €	Vorjahr	Nachträgliche Zu- und Abgänge aufgrund geänderter Wertberichtigungen	Zugänge aufgrund neuer Verluste	Verbrauch/ Abgang	31.12.2011
Aktive latente Steuer auf					
Körperschaftsteuerliche Verlustvorträge	94	451	66	–187	424
Gewerbesteuerliche Verlustvorträge	10	–1	55	–2	62
Steuerliche Verlustvorträge aus Veräußerungsverlusten	–	–	–	–	–
Steuergutschriften	29	–	20	–12	37
Gesamt	**133**	**450**	**141**	**–201**	**523**

In der Spalte „Verbrauch/Abgang" sind auch Änderungen aufgrund des Verlusts der Beherrschung und von Währungsänderungen erfasst.

Steuerliche Verlustvorträge und Steuergutschriften

	31.12.2011			Vorjahr		
Mio. €	Mit darauf gebildeter aktiver Steuerabgrenzung	Ohne darauf gebildete aktive Steuerabgrenzung	Gesamt	Mit darauf gebildeter aktiver Steuerabgrenzung	Ohne darauf gebildete aktive Steuerabgrenzung	Gesamt
Körperschaftsteuerliche Verlustvorträge						
Bis zu drei Jahre vortragsfähig	27	81	108	11	37	48
Mehr als drei und bis zu zehn Jahre vortragsfähig	224	83	307	160	102	262
Mehr als zehn Jahre vortragsfähig	765	1.147	1.912	16	2.305	2.321
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	390	997	1.387	208	323	531
	1.406	**2.308**	**3.714**	**395**	**2.767**	**3.162**
Gewerbesteuerliche Verlustvorträge						
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	370	169	539	61	202	263
	370	**169**	**539**	**61**	**202**	**263**
Steuerliche Verlustvorträge aus Veräußerungsverlusten						
Bis zu drei Jahre vortragsfähig	–	–	–	–	–	–
Mehr als drei und bis zu zehn Jahre vortragsfähig	–	–	–	–	183	183
Mehr als zehn Jahre vortragsfähig	–	–	–	–	–	–
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	–	–	–	–	–	–
	–	**–**	**–**	**–**	**183**	**183**
Steuergutschriften						
Bis zu drei Jahre vortragsfähig	–	–	–	–	–	–
Mehr als drei und bis zu zehn Jahre vortragsfähig	–	–	–	–	–	–
Mehr als zehn Jahre vortragsfähig	–	–	–	–	–	–
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	37	–	37	29	–	29
	37	**–**	**37**	**29**	**–**	**29**

16 // Übrige Aktiva

Die übrigen Aktiva enthalten im Wesentlichen eigengenutzte Grundstücke und Bauten von 2.385 (2.411) Millionen €, Betriebs- und Geschäftsausstattung von 294 (284) Millionen €, vorausgezahlte Versicherungsleistungen von 437 (467) Millionen €, Derivate von 261 (197) Millionen € sowie sonstige Rechnungsabgrenzungsposten von 129 (137) Millionen €. Von den eigengenutzten Grundstücken und Bauten betreffen 18 (20) Millionen €, von der Betriebs- und Geschäftsausstattung – (1) Million € Finanzierungs-Leasingverhältnisse.

Entwicklung der Sachanlagen

Mio. €	Eigengenutzte Grundstücke und Bauten	Betriebs- und Geschäftsausstattung	Übrige	2011	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	3.353	948	54	4.355	4.495
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	942	664	25	1.631	1.670
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	2.411	284	29	2.724	2.825
Währungsänderungen	2	2	1	5	30
Zugänge					
Unternehmenszusammenschlüsse	–	1	–	1	2
Sonstige	88	131	4	223	315
Abgänge					
Verlust der Beherrschung	5	2	–	7	14
Sonstige	6	17	1	24	74
Zuschreibungen	8	–	–	8	2
Abschreibungen					
Planmäßig	56	108	6	170	157
Außerplanmäßig	34	2	–	36	31
Umgliederung	–23	5	–	–18	–174
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	2.385	294	27	2.706	2.724
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	1.000	682	30	1.712	1.631
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	3.385	976	57	4.418	4.355

Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben 8 (4) Millionen € und auf Schaden/Unfall 14 (7) Millionen €, in der Erstversicherung betragen die außerplanmäßigen Abschreibungen in Leben 1 (14) Million €, in Gesundheit 7 (2) Millionen € und in Schaden/Unfall 2 (2) Millionen € sowie bei Munich Health 4 (2) Millionen €.

Die außerplanmäßigen Abschreibungen wurden im Wesentlichen durch Ertragsreduktionen sowie durch höhere Verzinsungsansprüche am Markt ausgelöst.

Der beizulegende Zeitwert der Grundstücke und Bauten beläuft sich auf 2.689 (2.681) Millionen €.

Die aktivierten Ausgaben für Anlagen im Bau betragen 133 (144) Millionen € für Grundbesitz und 16 (14) Millionen € für Betriebs- und Geschäftsausstattung. Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz machen 22 (28) Millionen € und zum Erwerb von Betriebs- und Geschäftsausstattung 16 (24) Millionen € aus. Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit bestehen für Betriebs- und Geschäftsausstattung in Höhe von 3 (3) Millionen €.

17 // Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen

Im ersten Quartal 2011 veräußerte die ERGO Versicherungsgruppe mit wirtschaftlicher Wirkung zum 29. April 2011 ihre Anteile an der vollkonsolidierten Capital Square Pte. Ltd., Singapur; der Verkaufspreis betrug 465 Millionen €. Die Veräußerungsgruppe umfasste vor allem eine fremdgenutzte Büroimmobilie mit einem Buchwert von 239 Millionen €.

Im zweiten Quartal 2011 beschlossen wir die Veräußerung unserer vollkonsolidierten Tochtergesellschaften American Modern Life Insurance Company, Amelia, Ohio, und Southern Pioneer Life Insurance Company, Jonesboro, Arkansas. Ein Vertrag über den Verkauf dieser Gesellschaften mit wirtschaftlicher Wirkung im Januar 2012 wurde im dritten Quartal 2011 unterzeichnet; der Verkaufspreis betrug rund 26 Millionen €.

Im dritten Quartal 2011 veräußerte die ERGO Versicherungsgruppe mit wirtschaftlicher Wirkung zum 29. Dezember 2011 ihre Anteile an ihren vollkonsolidierten Tochtergesellschaften VICTORIA-Seguros de Vida, S.A., Lissabon, und VICTORIA-Seguros S.A., Lissabon. Die Veräußerung erfolgte indirekt über den Verkauf des Mutterunternehmens dieser Gesellschaften. Der vorläufige Verkaufspreis beträgt 69 Millionen €.

Im vierten Quartal 2011 veräußerte die ERGO Versicherungsgruppe mit wirtschaftlicher Wirkung voraussichtlich im ersten Quartal 2012 eine fremdgenutzte Büroimmobilie mit einem Buchwert von 13 Millionen €. Der Verkaufspreis beträgt 52 Millionen €.

Die Zuordnung der zur Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen auf die Segmente ist in der Segmentberichterstattung dargestellt.

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva

18 // Eigenkapital

Das Grundkapital von 587.725.396,48 € gliedert sich zum 31. Dezember 2011 in insgesamt 179.341.212 volleingezahlte und stimmberechtigte nennwertlose Namensaktien. Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 28. April 2010 war die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft bis zum 27. April 2015 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 20. April 2011 hat diesen Beschluss erneuert und damit den Vorstand ermächtigt, bis zum 19. April 2016 eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Anzahl der Aktien im Umlauf hat sich wie folgt entwickelt:

Entwicklung der Aktien im Umlauf

Stückzahl	2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	180.378.583	191.910.177
Zugänge		
Veräußerung Restbestand Mitarbeiteraktien	–	255
Veräußerung aus Absicherung der Wertsteigerungsrechte der langfristigen Incentive-Pläne	247.758	299.485
Abgänge		
Erwerb zur Einziehung (Aktienrückkaufprogramm)	3.037.591	11.797.271
Erwerb zur Absicherung der Wertsteigerungsrechte der langfristigen Incentive-Pläne	–	34.063
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**177.588.750**	**180.378.583**

Am 31. Dezember 2011 waren 1.752.462 Aktien der Münchener Rück AG mit einem rechnerischen Nennwert von rund 5,7 Millionen € im Bestand von Konzerngesellschaften. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von 1,0 %.

Am 7. Mai 2010 hat der Vorstand der Münchener Rück AG ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 28. April 2010 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Vom 25. Mai 2010 bis zum 12. April 2011 wurden 9.127.259 Aktien der Münchener Rück AG über die Börse zu einem Durchschnittskurs von 109,56 € erworben. Davon wurden 3.037.591 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 115,34 € im Kalenderjahr 2011 erworben. Alle eigenen Aktien aus diesem Rückkaufprogramm wurden am 20. April 2011 im vereinfachten Verfahren ohne Herabsetzung des Grundkapitals durch Anpassung des rechnerischen Betrags der übrigen Stückaktien eingezogen.

Von der am 20. April 2011 durch die Hauptversammlung beschlossenen neuen Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien wurde bisher kein Gebrauch gemacht.

Im Jahr 2011 wurden keine Mitarbeiteraktienprogramme aufgelegt, weder für Mitarbeiter der Münchener Rück AG noch für Mitarbeiter von abhängigen oder in Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehenden Unternehmen. Aus alten Mitarbeiteraktienprogrammen besteht kein Restbestand mehr.

Ein Tochterunternehmen hält 1.423.055 Aktien, um Wertsteigerungsrechte abzusichern, die seit 1999 an Vorstand und oberes Management der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft ausgegeben wurden. 2011 wurden zur Absicherung dieser Programme keine Aktien erworben, aber insgesamt 186.012 Stück zu einem Durchschnittskurs von 121,36 € veräußert.

Im Geschäftsjahr 2011 haben die Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe im Rahmen von zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen, die seit 2002 aufgelegt werden, keine Aktien erworben, jedoch insgesamt 46.589 Aktien zu je 118,18 € veräußert. Zusammen mit den Münchener-Rück-Aktien, die in den Vorjahren zur Absicherung ausgegebener Wertsteigerungsrechte erworben wurden und im Bestand verblieben sind, ergibt sich bei der ERGO Versicherungsgruppe zum 31. Dezember 2011 ein Gesamtbestand von 177.468 Stück.

Die MEAG Munich ERGO AssetManagement GmbH hat im Geschäftsjahr 2011 im Rahmen der Absicherung von Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan ebenfalls keine Aktien erworben, aber 15.157 Stück zu einem Durchschnittskurs von 116,22 € veräußert und hält damit 151.939 Münchener-Rück-Aktien.

Die Anschaffungskosten der Aktien, die zum Geschäftsjahresende im Besitz von Konzerngesellschaften waren, betrugen insgesamt 169.752.530,94 €.

Im Berichtsjahr wurden für das Geschäftsjahr 2010 1.110 Millionen € an die Anteilseigner der Münchener Rück AG ausgeschüttet. Dies entsprach einer Dividende von 6,25 € je gewinnberechtigter Aktie.

Zusammensetzung des genehmigten Kapitals

Mio. €	31.12.2011
Genehmigtes Kapital 2009 (bis zum 21. April 2014)	280
Genehmigtes Kapital 2011 (bis zum 19. April 2016)	10
Gesamt	**290**

Zusammensetzung des bedingten Kapitals

Mio. €	31.12.2011
Bedingtes Kapital 2010 (bis zum 27. April 2015)	117
Gesamt	**117**

Eigenkapitalzusammensetzung

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Gezeichnetes Kapital	588	588
Kapitalrücklage	6.800	6.800
Gewinnrücklagen	11.588	10.735
Übrige Rücklagen	3.384	2.238
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	702	2.422
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	247	245
Eigenkapital gesamt	**23.309**	**23.028**

Die Gewinnrücklagen enthalten 4.791 (5.795) Millionen € Schwankungsrückstellungen. Diese Rückstellungen werden nach nationalen Vorschriften gebildet, um Schwankungen im Schadenverlauf künftiger Jahre auszugleichen. Bei der Bilanzierung nach IFRS werden sie im Eigenkapital berücksichtigt.

Die übrigen Rücklagen enthalten –223 (–610) Millionen € aus der Währungsumrechnung und 4 (–2) Millionen € aufgrund des Bewertungsergebnisses aus Cashflow Hedges. Außerdem sind in den übrigen Rücklagen unrealisierte Gewinne und Verluste enthalten, die sich wie folgt auf die verschiedenen Posten verteilen:

Unrealisierte Gewinne und Verluste

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Nicht konsolidierte verbundene und nicht nach der Equity-Methode bewertete assoziierte Unternehmen	143	161
Nach der Equity-Methode bewertete assoziierte Unternehmen	72	68
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar		
Festverzinslich	4.892	2.201
Nicht festverzinslich	693	1.634
Abzüglich		
Erfolgsneutral gebildete Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	847	598
Erfolgsneutral gebildete latente Steuern	1.276	605
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	10	11
Konsolidierungs- und Währungseffekte	64	–
Gesamt	**3.603**	**2.850**

Steuereffekte, die in den direkt im Eigenkapital erfassten Erträgen und Aufwendungen enthalten sind

	2011			Vorjahr		
Mio. €	Vor Steuern	Steuer	Nach Steuern	Vor Steuern	Steuer	Nach Steuern
Währungsumrechnung	390	–	390	645	–	645
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen	1.421	671	750	112	–18	130
Veränderung aus der Equity-Bewertung	5	–	5	–8	–	–8
Veränderung aus Cashflow Hedges	9	3	6	–5	–2	–3
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	–209	–74	–135	–73	–23	–50
Sonstige Veränderungen	–3	–	–3	–20	–	–20
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen	**1.613**	**600**	**1.013**	**651**	**–43**	**694**

Die direkt im Eigenkapital erfassten Steuern in Höhe von 600 Millionen € beinhalten laufende Steuern auf unrealisierte Gewinne in den Kapitalanlagen in Höhe von 233 Millionen € und mit dem Restbetrag von 367 Millionen € latente Steuern.

Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Unrealisierte Gewinne und Verluste	10	11
Konzernergebnis	10	9
Übriges Eigenkapital	227	225
Gesamt	**247**	**245**

Im Wesentlichen handelt es sich bei den nicht beherrschenden Anteilen um Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital einzelner Gesellschaften der Erstversicherungsgruppe. Die direkten Fremdanteile an Spezialfonds weisen wir unter den sonstigen Verbindlichkeiten aus.

Angaben zum Kapitalmanagement und zu den Mindestkapitalanforderungen finden Sie im Lagebericht unter Finanzlage – Kapitalmanagement und Finanzlage – Gruppensolvabilität.

19 // Nachrangige Verbindlichkeiten

Zusammensetzung der nachrangigen Verbindlichkeiten

Mio. €	Kennnummer	A.M. Best	Fitch	Moody's	S&P	31.12.2011	Vorjahr
Münchener Rück AG, München, bis 2021 6,00%, anschließend variabel, 1.000 Millionen €, Anleihe 2011/2041	WKN: A1KQYJ ISIN: XS0608392550 Reuters: DEA1KQYJ= Bloomberg: MUNRE	a+	A	–	A	987	–
Münchener Rück AG, München, bis 2013 6,75%, anschließend variabel, 1.678 Millionen €[1], Anleihe 2003/2023	WKN: 843278 ISIN: XS0166965797 Reuters: DE016696579= Bloomberg: MUNRE	a+	A	A2 (hyb)	A	1.669	2.884
Münchener Rück AG, München, bis 2018 7,625%, anschließend variabel, 300 Millionen £, Anleihe 2003/2028	WKN: 843449 ISIN: XS0167260529 Reuters: DE016726052= Bloomberg: MUNRE	a+	A	A2 (hyb)	A	357	348
Münchener Rück AG, München, bis 2017 5,767%, anschließend variabel, 1.349 Millionen €, Anleihe 2007/ unbegrenzte Laufzeit	WKN: A0N4EX ISIN: XS0304987042 Reuters: DE030498704= Bloomberg: MUNRE	a	A	A3 (hyb)	A	1.562	1.513
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien, 4,95%, 50 Millionen €, Namensschuldverschreibungen 2004/2014		–	–	–	–	51	49
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien, bis 2011 6%, anschließend variabel, 12 Millionen €[2], Namensschuldverschreibung 2001/unbegrenzte Laufzeit		–	–	–	–	10	9
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien, Sekundärmarktrendite Bund (Österreich) +70 BP, 13 Millionen €[3], Namensschuldverschreibung 1998/unbegrenzte Laufzeit		–	–	–	–	11	10
HSB Group Inc., Delaware, LIBOR +91 BP, 76 Millionen US$, Anleihe 1997/2027		–	–	–	–	36	34
Gesamt						**4.683**	**4.847**

[1] Im Geschäftsjahr 2011 hat die Emittentin Anleihen im Nominalwert von 1.222 Millionen € zurückgekauft.
[2] Die ERGO International AG hält Anleihen mit einem Nominalwert von 3 Millionen € im Bestand; das ausstehende Volumen ist entsprechend reduziert.
[3] Die ERGO AG hält Anleihen mit einem Nominalwert von 3 Millionen € im Bestand; das ausstehende Volumen ist entsprechend reduziert.

Wir platzierten am 29. März 2011 bei einem Übernahmekonsortium mit Erfüllungstag am 5. April 2011 eine Nachranganleihe in Höhe von 1 Milliarde €. Im Rahmen unseres aktiven Kapitalmanagements kauften wir im Berichtszeitraum nominal 1.222 Millionen € der Nachranganleihe 2003/2023 der Münchener Rück AG zurück.

Bis zum Zeitpunkt der frühesten Kündigungsmöglichkeit in den Jahren 2021, 2013, 2018 und 2017 erfolgen bei den Anleihen der Münchener Rück AG Liquiditätsabflüsse in Höhe der jeweiligen Zinszahlungen. Im Geschäftsjahr betrugen diese 282 Millionen €. Danach sind die Liquiditätsabflüsse variabel und hängen vom jeweiligen Zinsniveau ab. Bei der Namensschuldverschreibung der Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG von 2004 beträgt der jährliche Liquiditätsabfluss 2 Millionen €. Für deren Namensschuldverschreibung von 2001 beträgt der Mittelabfluss für die ersten zehn Jahre jährlich 1 Million €, danach ist dieser ebenso wie der der Namensschuldverschreibung von 1998 sowie der Anleihe der HSB Group variabel in Abhängigkeit vom jeweiligen Zinsniveau.

Der beizulegende Zeitwert der Nachranganleihe der Münchener Rück AG vom Juni 2007 wird in Bezug auf den risikolosen Zins über einen Zinsswap abgesichert. Die abgesicherten Wertveränderungen der nachrangigen Anleihe sowie des Zinsswaps werden jeweils erfolgswirksam in den Finanzierungskosten ausgewiesen.

Der beizulegende Zeitwert der nachrangigen Verbindlichkeiten beträgt zum Bilanzstichtag 4.254 (4.777) Millionen €. Für die Anleihen der Münchener Rück AG liegen als beizulegende Zeitwerte die Börsenwerte vor. Für die übrigen nachrangigen Verbindlichkeiten ziehen wir Barwertverfahren unter Verwendung beobachtbarer Marktparameter heran, um die beizulegenden Zeitwerte zu ermitteln.

20 // Beitragsüberträge

Beitragsüberträge

	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	45	52	6.070	5.600
Anteil der Rückversicherer	–	–	134	309
Netto	**45**	**52**	**5.936**	**5.291**

→

	Erstversicherung					
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	8	1	97	96	1.728	1.687
Anteil der Rückversicherer	–	–	3	2	67	68
Netto	**8**	**1**	**94**	**94**	**1.661**	**1.619**

→

	Munich Health		Gesamt	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	443	443	8.391	7.879
Anteil der Rückversicherer	9	7	213	386
Netto	**434**	**436**	**8.178**	**7.493**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Entwicklung der Beitragsüberträge (brutto)

	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	52	113	5.600	4.883
Währungsänderungen	1	12	197	299
Veränderung Konsolidierungskreis	–	–	–	–
Gebuchte Beiträge	9.481	7.766	16.557	15.377
Verdiente Beiträge	9.489	7.839	16.284	14.959
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**45**	**52**	**6.070**	**5.600**

→

	Erstversicherung					
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	1	1	96	88	1.687	1.491
Währungsänderungen	6	–	–6	1	–84	28
Veränderung Konsolidierungskreis	–	–	–7	–	–20	–
Gebuchte Beiträge	6.262	6.484	5.710	5.493	5.595	5.459
Verdiente Beiträge	6.261	6.484	5.696	5.486	5.450	5.291
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**8**	**1**	**97**	**96**	**1.728**	**1.687**

→

	Munich Health		Gesamt	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	443	370	7.879	6.946
Währungsänderungen	–13	23	101	363
Veränderung Konsolidierungskreis	–	–16	–27	–16
Gebuchte Beiträge	5.967	4.962	49.572	45.541
Verdiente Beiträge	5.954	4.896	49.134	44.955
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**443**	**443**	**8.391**	**7.879**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

21 // Deckungsrückstellung

Deckungsrückstellung

	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	13.682	10.521	–	317
Anteil der Rückversicherer	645	684	–	–
Netto	**13.037**	**9.837**	**–**	**317**

→	Erstversicherung					
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	69.334	69.555	24.216	22.855	409	407
Anteil der Rückversicherer	1.806	1.742	–	2	–	–
Netto	**67.528**	**67.813**	**24.216**	**22.853**	**409**	**407**

→	Munich Health		Gesamt	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	836	758	108.477	104.413
Anteil der Rückversicherer	7	7	2.458	2.435
Netto	**829**	**751**	**106.019**	**101.978**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Deckungsrückstellung nach Art des Versicherungsschutzes (brutto)

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Leben	**83.016**	**80.076**
Rückversicherung	13.682	10.521
Erstversicherung	69.334	69.555
Risiko-Lebensversicherung	2.889	2.654
Sonstige Lebensversicherung	37.530	39.118
Rentenversicherung	27.763	26.697
Berufsunfähigkeitsversicherung	1.138	1.073
Verträge mit Kombination mehrerer Risiken	14	13
Gesundheit	**25.052**	**23.613**
Munich Health	836	758
Erstversicherung	24.216	22.855
Schaden/Unfall	**409**	**724**
Rückversicherung	–	317
Erstversicherung	409	407
Gesamt	**108.477**	**104.413**

Die Deckungsrückstellung in der Lebensrückversicherung bezieht sich zum größten Teil auf Verträge mit dominierendem Todesfall- oder Invaliditätsrisiko. In der Rückversicherung haben Rentenversicherungen ein deutlich geringeres Gewicht als in der Erstversicherung.

Um die Deckungsrückstellung im Bestandsgeschäft zu bewerten, werden im Wesentlichen die gleichen Rechnungsgrundlagen verwendet wie im Vorjahr. In der deutschen Erstversicherung, auf die ca. 88 % der Deckungsrückstellung für die Erstversicherung entfallen, werden biometrische Rechnungsgrundlagen auf der Basis der Tafeln der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. verwendet.

Weitere Angaben zu den versicherungstechnischen Risiken und Diskontzinsen finden Sie unter (37) Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft und (38) Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft.

Entwicklung der Deckungsrückstellung (brutto)

Mio. €	2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	104.413	100.862
Währungsänderungen	81	144
Veränderung Konsolidierungskreis/Sonstiges	3.680	955
Veränderungen		
Planmäßig	289	2.169
Außerplanmäßig	14	283
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**108.477**	**104.413**

Die unter Sonstiges ausgewiesene Veränderung betrifft mit 368 Millionen € Sparbeiträge für Kapitalisierungsprodukte und mit 3.372 Millionen € Portfolioein- und -austritte. In den planmäßigen Veränderungen der Deckungsrückstellung sind die aus der prospektiven Kalkulation resultierenden Veränderungen aufgrund von Beitragszahlungen, Leistungsfällen und der Abwicklung der Diskontierung im Berichtsjahr enthalten.

22 // Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

				Rückversicherung
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	5.087	4.477	40.670	36.632
Anteil der Rückversicherer	278	288	2.383	2.080
Netto	**4.809**	**4.189**	**38.287**	**34.552**

→

						Erstversicherung
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	1.581	1.509	944	938	5.034	4.908
Anteil der Rückversicherer	10	19	8	4	220	230
Netto	**1.571**	**1.490**	**936**	**934**	**4.814**	**4.678**

→

	Munich Health		Gesamt	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Brutto	1.076	1.037	54.392	49.501
Anteil der Rückversicherer	35	9	2.934	2.630
Netto	**1.041**	**1.028**	**51.458**	**46.871**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Art der Rückstellung (brutto)

	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Rentendeckungsrückstellung	3.057	2.568	245	242
Einzelschadenrückstellung (Case-Reserve)	883	819	19.766	17.647
Rückstellung für Spätschäden (IBNR-Reserve)	1.147	1.090	20.659	18.743
Gesamt	**5.087**	**4.477**	**40.670**	**36.632**

→	Erstversicherung					
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Rentendeckungsrückstellung	1.103	1.045	1	1	372	346
Einzelschadenrückstellung (Case-Reserve)	289	290	893	893	3.589	3.526
Rückstellung für Spätschäden (IBNR-Reserve)	189	174	50	44	1.073	1.036
Gesamt	**1.581**	**1.509**	**944**	**938**	**5.034**	**4.908**

→	Munich Health		Gesamt	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Rentendeckungsrückstellung	34	28	4.812	4.230
Einzelschadenrückstellung (Case-Reserve)	278	501	25.698	23.676
Rückstellung für Spätschäden (IBNR-Reserve)	764	508	23.882	21.595
Gesamt	**1.076**	**1.037**	**54.392**	**49.501**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die Rentendeckungsrückstellung bezieht sich auf regelmäßige Zahlungen für Berufsunfähigkeits- und Invaliditätsfälle und wickelt sich für gewöhnlich langfristig ab. Ein Großteil dieser Rückstellung wird in den Segmenten Rückversicherung Leben und Erstversicherung Leben für zukünftige Rentenzahlungen gebildet, ein kleiner Teil bezieht sich auf Rentenzahlungen für Unfall-, Haftpflicht- und Arbeiterunfallversicherung. Die biometrischen Rechnungsgrundlagen sind aktuariell angemessen gewählt. Die Annahmen für australisches Invaliditätsgeschäft wurden aufgrund von Erkenntnissen aus aktuellen biometrischen Analysen angepasst. Im Wesentlichen wurden die Annahmen für die Berechnung der Dauer der Invalidität aktualisiert. Rentendeckungsrückstellungen werden als Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungen berechnet. Die verwendeten Diskontzinsen werden unter (37) Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft und unter (38) Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft ausgewiesen.

Die Einzelschadenrückstellung ist der Betrag, der erwartungsgemäß benötigt wird, um die Schäden zu regulieren, die am Bilanzstichtag bekannt sind und bereits gemeldet wurden. Der größte Teil dieser Rückstellung wird zum Nominalwert bewertet. Die Rückstellung für Spätschäden wird mithilfe aktuarieller Methoden auf der Basis historischer Schadenentwicklungsdaten und unter Berücksichtigung absehbarer zukünftiger Trends berechnet.

Erwartete Auszahlungen aus den Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle (nur Schaden/Unfall)

	Rückversicherung		Erstversicherung	
%[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	31,4	30,2	39,2	40,4
Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahren	44,1	46,5	38,6	37,3
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	13,2	14,3	13,0	13,0
Mehr als zehn Jahre und bis zu fünfzehn Jahren	5,0	4,2	5,2	5,2
Mehr als fünfzehn Jahre	6,3	4,8	4,0	4,1

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Bei der Ermittlung der erwarteten Auszahlungstermine aus den Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle ist zu beachten, dass diese mit einer beträchtlichen Unsicherheit verbunden sein können.

Entwicklung der Schadenrückstellung im Segment Schaden/Unfall

	2011			Vorjahr		
Mio. €[1]	Brutto	Anteil der Rück-versicherer	Netto	Brutto	Anteil der Rück-versicherer	Netto
Stand 31.12. Vorjahr	41.540	2.310	39.230	39.833	2.517	37.316
Währungsänderungen	1.039	26	1.013	1.802	53	1.749
Veränderung Konsolidierungskreis	–53	–4	–49	–	–	–
Schadenaufwendungen						
Für das Berichtsjahr	17.931	895	17.036	14.242	782	13.460
Für Vorjahre	–809	41	–850	–597	94	–691
Gesamte Schadenaufwendungen	17.122	936	16.186	13.645	876	12.769
Aufzinsung der diskontierten Rückstellungen	82	3	79	86	5	81
Abzüglich Zahlungen						
Für das Berichtsjahr	5.930	172	5.758	5.213	262	4.951
Für Vorjahre	8.096	496	7.600	8.613	879	7.734
Gesamte Zahlungen	14.026	668	13.358	13.826	1.141	12.685
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**45.704**	**2.603**	**43.101**	**41.540**	**2.310**	**39.230**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die dargestellten Schadenaufwendungen für das Berichtsjahr umfassen sowohl die für das Berichtsjahr geleisteten Zahlungen als auch Aufwendungen zur Bildung der Rückstellung für die Schadenfälle des Berichtsjahres. Die Rückstellungen für Schäden aus Vorjahren werden regelmäßig unter Berücksichtigung der Exposure- und Schadeninformationen sowie der Schadenerfahrungen der Vergangenheit als bestmögliche Schätzungen aktualisiert. Die zugehörige Veränderung gegenüber dem Vorjahresstand zeigen wir unter „Schadenaufwendungen für Vorjahre“.

Die meisten Branchen verzeichneten im Berichtsjahr eine vergleichsweise geringe Schadenmeldeaktivität aus Vorjahren, was einen positiven Einfluss auf die Prognose des Endschadens hatte.

Nettoabwicklungsergebnis Schaden/Unfall Die Werte in den folgenden Abwicklungsdreiecken beziehen sich auf mehr als 99 % des Schaden- und Unfallversicherungsgeschäfts unseres Konzerns.

Schadenzahlungen für die einzelnen Anfalljahre (pro Kalenderjahr, netto)

Mio. €	Anfalljahr											
Kalenderjahr	**≤ 2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Gesamt**
2001	9.415											
2002	6.989	3.902										
2003	3.912	2.919	4.074									
2004	3.241	1.258	2.170	3.854								
2005	2.082	686	917	2.935	3.497							
2006	1.638	372	424	930	3.623	3.374						
2007	1.517	265	413	411	1.640	2.471	4.188					
2008	1.553	315	320	422	541	1.351	2.810	4.238				
2009	1.129	339	235	243	491	551	1.246	3.198	4.387			
2010	851	163	250	246	242	430	838	1.621	3.158	4.895		
2011	1.275	133	156	132	166	280	517	657	1.326	3.220	5.840	13.702

Schadenrückstellungen für die einzelnen Anfalljahre zum jeweiligen Stichtag (netto)

Mio. €	Anfalljahr											
Datum	**≤ 2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Gesamt**
31.12.2001	23.421											
31.12.2002	19.645	9.561										
31.12.2003	17.077	6.005	8.297									
31.12.2004	14.396	5.013	5.716	7.769								
31.12.2005	14.685	3.108	4.054	4.875	9.109							
31.12.2006	13.579	2.644	3.517	3.936	5.525	7.450						
31.12.2007	12.810	2.368	2.769	3.391	3.900	4.850	7.770					
31.12.2008	11.659	2.058	2.297	2.574	3.077	3.389	5.214	8.750				
31.12.2009	10.511	1.724	2.015	2.021	2.587	2.714	3.871	5.825	8.570			
31.12.2010	10.129	1.537	1.727	1.497	1.878	2.012	3.005	4.170	5.368	8.557		
31.12.2011	8.869	1.355	1.566	1.312	1.513	1.644	2.451	3.337	3.680	5.520	11.898	43.144

Endschadenstand für die einzelnen Anfalljahre zum jeweiligen Stichtag (netto)

Mio. €	Anfalljahr											
Datum	**≤ 2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Gesamt**
31.12.2001	32.836											
31.12.2002	36.049	13.463										
31.12.2003	37.393	12.826	12.371									
31.12.2004	37.953	13.092	11.960	11.623								
31.12.2005	40.324	11.873	11.215	11.664	12.606							
31.12.2006	40.856	11.781	11.102	11.655	12.645	10.824						
31.12.2007	41.604	11.770	10.767	11.521	12.660	10.695	11.958					
31.12.2008	42.006	11.775	10.615	11.126	12.378	10.585	12.212	12.988				
31.12.2009	41.987	11.780	10.568	10.816	12.379	10.461	12.115	13.261	12.957			
31.12.2010	42.456	11.756	10.530	10.538	11.912	10.189	12.087	13.227	12.913	13.452		
31.12.2011	42.471	11.707	10.525	10.485	11.713	10.101	12.050	13.051	12.551	13.635	17.738	166.027
Nettoabwicklungs-ergebnis	–9.635	1.756	1.846	1.138	893	723	–92	–63	406	–183	n/a	–3.211
Veränderung 2010 auf 2011	–15	49	5	53	199	88	37	176	362	–183	n/a	771

Der Endschaden eines Anfalljahres enthält alle Zahlungen, die bis zum Bilanzstichtag für dieses Anfalljahr geleistet wurden, sowie die zu diesem Zeitpunkt verbleibende Schadenrückstellung. Bei vollständiger Kenntnis aller bis zum Bilanzstichtag verursachten Schäden würde der Endschadenstand für jedes Anfalljahr unverändert bleiben. In der Praxis zeigt sich aber, dass der auf Schätzung beruhende Endschadenstand Schwankungen ausgesetzt ist, die den wachsenden Kenntnisstand über die Schadenfälle reflektieren. Jedoch können auch Änderungen im Konsolidierungskreis, insbesondere Zugänge, oder die Zusammensetzung der berichtspflichtigen Segmente den Endschadenstand beeinflussen.

Die Abwicklungsdreiecke beruhen auf währungsbereinigten Größen. Zu diesem Zweck wurden alle Werte von der jeweiligen Landeswährung in die Konzernwährung (Euro) umgerechnet, wobei durchgehend die Währungskurse zum Ende des Berichtsjahrs (Kurse vom 31. Dezember 2011) verwendet wurden. Dadurch wird sichergestellt, dass neutrale Nettoabwicklungsergebnisse, das heißt solche, bei denen der erstmals für ein Anfalljahr geschätzte Endschaden mit dem aktuell geschätzten Endschaden übereinstimmt, auch in der Konzernwährung zu keinen währungsbedingten Abwicklungseffekten führen.

23 // Übrige versicherungstechnische Rückstellungen

Zusammensetzung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen

	Rückversicherung		Erstversicherung		Munich Health		Gesamt	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften	–	–	5.711	5.213	–	–	5.711	5.213
Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	–	–	3.759	3.556	–47	1	3.712	3.557
davon: aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen (erfolgsneutral)	–	–	856	617	20	1	876	618
davon: aufgrund sonstiger Umbewertungen (erfolgswirksam)	–	–	2.903	2.939	–67	–	2.836	2.939
Rückstellung für Gewinnanteile	566	604	–	–	20	36	586	640
Sonstige	2	4	119	132	32	9	153	145
Gesamt (brutto)	**568**	**608**	**9.589**	**8.901**	**5**	**46**	**10.162**	**9.555**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Von der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften entfallen 74 (63) Millionen € auf die Schaden- und Unfallversicherung. Die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung wird ausschließlich in der Lebens- und Krankenversicherung gebildet.

Der Anteil der Rückversicherer an den übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen beträgt 29 (39) Millionen €, davon entfällt 1 (–) Million € auf die in Rückdeckung gegebene Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften.

Entwicklung der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften

Mio. €	2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	5.213	4.880
Veränderung Konsolidierungskreis	–	–
Zuführung/Entnahme	498	333
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**5.711**	**5.213**

Entwicklung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung

Mio. €	2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	3.557	4.343
Veränderung Konsolidierungskreis	–8	–
Veränderung aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen (erfolgsneutral)	258	–1.032
Veränderung aufgrund sonstiger Umbewertungen (erfolgswirksam)	–95	246
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**3.712**	**3.557**

Die Veränderung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen reflektiert den auf die erwartete zukünftige Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer entfallenden Anteil an der im vergangenen Jahr eingetretenen Veränderung der Marktwerte. Veränderungen der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung sind nur insoweit in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt, als sie aus erfolgswirksam erfassten Bewertungsdifferenzen resultieren. In der deutschen Lebenserstversicherung wurde nach lokalen Vorschriften eine sogenannte Zinszusatzreserve gebildet. Sie berücksichtigt die gegenüber den Versicherten eingegangenen Zinssatzverpflichtungen soweit die derzeitigen oder zu erwartenden Kapitalerträge für die Deckung der Verpflichtung nicht ausreichen. Dadurch erhöhen sich die erfolgswirksam erfassten Bewertungsdifferenzen und damit die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung. Um den auf die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung entfallenden Anteil der Bewertungsdifferenzen zu bestimmen, werden Quoten zwischen 50 % und 92,5 % nach Steuern verwendet.

24 // Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)

Entwicklung der Rückstellung (brutto)

Mio. €	2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	5.210	4.117
Veränderung Konsolidierungskreis und sonstige Einflüsse	22	294
Sparbeiträge	782	883
Unrealisierte Gewinne/Verluste aus Fondsvermögen	–259	275
Entnahme für Kosten und Risiko	–73	–44
Entnahme für Leistungen	–309	–315
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**5.373**	**5.210**

Diese Rückstellungen werden retrospektiv bewertet. Die Entnahme für versicherungstechnische Risiken aus den Beiträgen und der Deckungsrückstellung erfolgt auf der Grundlage vorsichtiger Annahmen in Bezug auf die erwartete Sterblichkeit und Invalidisierung. Dabei verwenden wir analog zur Deckungsrückstellung für die nicht fondsgebundene Lebensversicherung Rechnungsgrundlagen auf der Basis bester Schätzwerte mit angemessenen Sicherheitszuschlägen.

Die Rückstellungen werden unmittelbar bedeckt durch die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen. Geringe Differenzbeträge zu diesen Kapitalanlagen ergeben sich aus passivierten, noch nicht verdienten Beitragsanteilen in den Rückstellungen.

25 // Andere Rückstellungen

Zusammensetzung der anderen Rückstellungen

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	1.691	1.562
Übrige Rückstellungen	1.831	1.896
Gesamt	**3.522**	**3.458**

Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen Für die Mitarbeiter von Munich Re wird in der Regel über beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen für die Zeit nach der Pensionierung vorgesorgt. Die Art der Pensionszusage richtet sich nach der jeweiligen Versorgungsordnung.

Der Aufwand für beitragsorientierte Pensionszusagen betrug im Berichtsjahr 56 (59) Millionen €.

Bei leistungsorientierten Pensionszusagen hängt die Höhe der zugesagten Leistungen überwiegend von Gehalt und erbrachter Dienstzeit ab. Diese Leistungen können teilweise oder vollständig durch Planvermögen finanziert werden.

Entwicklung des Barwerts der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen

Mio. €	2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	2.952	2.618
Währungsänderungen	31	59
Veränderung Konsolidierungskreis	–2	–
Dienstzeitaufwand	107	101
Zinsaufwand	133	131
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	210	131
Gezahlte Versorgungsleistungen	–103	–94
Plankürzungen	–3	–2
Nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	9	5
Übrige	11	3
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**3.345**	**2.952**

Die leistungsorientierten Pensionszusagen umfassen auch Leistungen für medizinische Versorgung. Der Barwert der erdienten Ansprüche für diese Leistungen beträgt zum Bilanzstichtag 163 (145) Millionen €.

Die Münchener Rück AG etablierte 2003 für die Direktzusagen auf betriebliche Altersversorgung, die sie erteilt hat, ein Contractual Trust Agreement in Form einer doppelseitigen Treuhand. Um die Zusagen auszufinanzieren, ist es notwendig, dass das Treuhandvermögen dem Barwert der Pensionsverpflichtungen entspricht. Dabei ist jedoch dem Unterschied Rechnung zu tragen zwischen dem für die Bewertung der Verpflichtungen relevanten Rechnungszins und den mit den Kapitalanlagen erzielbaren Renditen. Deshalb wurde der Barwert der Pensionsverpflichtungen mit einem Rechnungszins in Höhe der erwarteten Rendite der Kapitalanlagen berechnet. Dadurch erhöhte sich der Barwert der erdienten Pensionsansprüche zum 31. Dezember 2011 um 215 (112) Millionen €.

Entwicklung des Planvermögens für leistungsorientierte Pensionszusagen

Mio. €	2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	1.449	1.229
Währungsänderungen	18	43
Veränderung Konsolidierungskreis	–4	–
Erwartete Erträge	73	66
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	26	49
Kapitalübertrag auf Planvermögen	214	85
Gezahlte Versorgungsleistungen	–48	–26
Übrige	–3	3
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**1.725**	**1.449**

Entwicklung der Erstattungsansprüche für leistungsorientierte Pensionszusagen

Mio. €	2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	126	117
Erwartete Erträge	6	5
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	–1	1
Kapitalübertrag	14	8
Gezahlte Versorgungsleistungen	–2	–2
Übrige	–	–3
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**143**	**126**

Die Erstattungsansprüche ergeben sich aus Rückdeckungsversicherungen, die abgeschlossen wurden, um die Versorgungsverpflichtungen abzusichern.

Finanzierungsstatus der leistungsorientierten Pensionszusagen

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Nicht über Planvermögen finanzierte Pensionszusagen		
Barwert der erdienten Pensionsansprüche	1.445	1.432
Nicht berücksichtigter nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	12	13
Bilanzierte Nettoverbindlichkeit	1.457	1.445
Ganz oder teilweise über Planvermögen finanzierte Pensionszusagen		
Barwert der erdienten Pensionsansprüche	1.900	1.520
Planvermögen	–1.725	–1.449
Sonstige Forderungen	56	43
Übrige	3	3
Bilanzierte Nettoverbindlichkeit	234	117
Gesamte bilanzierte Nettoverbindlichkeit	**1.691**	**1.562**

Entwicklung der Rückstellung für leistungsorientierte Pensionszusagen

Mio. €	2011	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	1.562	1.424
Währungsänderungen	15	19
Veränderung Konsolidierungskreis	2	–
Aufwand	168	167
Gezahlte Versorgungsleistungen	–53	–66
Kapitalübertrag auf Planvermögen	–214	–85
Übertrag auf sonstige Forderungen	13	22
Im Eigenkapital verrechnete versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	196	78
Übrige	2	3
Stand 31.12. Geschäftsjahr	**1.691**	**1.562**

Zusammensetzung des im Geschäftsjahr gebuchten Aufwands

Mio. €	2011	Vorjahr
Dienstzeitaufwand	107	101
Zinsaufwand	133	131
Abzüglich		
Erwartete Erträge aus Planvermögen	–73	–66
Erwartete Erträge aus Erstattungsansprüchen	–6	–5
Tilgung von nachzuverrechnendem Dienstzeitaufwand	9	4
Auswirkungen von Plankürzungen	–3	–
Übrige	1	2
Gesamt	**168**	**167**

Die tatsächlichen Erträge aus dem Planvermögen betragen 99 (115) Millionen €, die tatsächlichen Erträge aus Erstattungsansprüchen 5 (6) Millionen €.

Die Aufwendungen sind in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung im Wesentlichen unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb und für Leistungen an Kunden ausgewiesen.

In der Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen wurden im Geschäftsjahr unter Berücksichtigung von Währungsschwankungen versicherungsmathematische Verluste von 211 (93) Millionen € ausgewiesen, kumuliert 812 (601) Millionen € versicherungsmathematische Verluste.

Zusammensetzung des Planvermögens zur Bedeckung der Pensionsverpflichtungen

%	31.12.2011	Vorjahr
Nicht festverzinsliche Wertpapiere	20,3	23,9
Festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen	78,0	73,6
Immobilien	0,1	0,2
Übrige	1,6	2,3
Gesamt	**100,0**	**100,0**

Im beizulegenden Zeitwert des Planvermögens sind keine eigenen Aktien enthalten.

Die Konzernunternehmen legen bei der Bewertung ihrer Pensionsverpflichtungen folgende Annahmen (gewichtete Durchschnittswerte) zugrunde:

Versicherungsmathematische Annahmen

%	2011	Vorjahr
Rechnungszins	4,2	4,6
Erwartete Rendite des Planvermögens	4,9	5,2
Erwartete Rendite der Erstattungsansprüche	4,9	4,6
Anwartschafts-/Gehaltstrend	2,3	3,2
Rententrend	1,5	1,6
Kostentrend für medizinische Versorgung	4,4	4,4

Die erwartete Rendite des Planvermögens wird bestimmt auf der Grundlage langfristig erwarteter Kapitalrenditen.

Für das Geschäftsjahr 2012 werden Kapitalüberträge auf das Planvermögen in Höhe von 72 (49) Millionen € erwartet.

Eine Änderung des Kostentrends für medizinische Versorgung um einen Prozentpunkt würde sich folgendermaßen auf den Barwert der erdienten Pensionsansprüche und den Pensionsaufwand auswirken:

Auswirkung der Änderung des Kostentrends für medizinische Versorgung

Mio. €	Erhöhung um einen Prozent-punkt	Senkung um einen Prozent-punkt
Barwert der erdienten Pensionsansprüche	19	–15
Pensionsaufwand	2	–1

Sonstige Angaben für das laufende Geschäftsjahr und die Vorjahre

Mio. €	2011	2010	2009	2008	2007
Barwert der erdienten Pensionsansprüche (ohne Leistungen für medizinische Versorgung)	3.182	2.807	2.489	2.178	2.053
Planvermögen	–1.725	–1.449	–1.229	–989	–965
Nicht durch Planvermögen gedeckt	1.457	1.358	1.260	1.189	1.088
Erfahrungsbedingte Anpassungen der Verpflichtung	14	–3	–44	7	–24
Erfahrungsbedingte Anpassungen des Planvermögens	20	52	20	–100	–7

Übrige Rückstellungen

Mio. €	Vorjahr	Zugänge	Inanspruch-nahme	Auflösung	Übrige Ver-änderungen	31.12.2011
Provisionen	175	444	420	19	–	180
Vorruhestandsleistungen/Altersteilzeit	165	33	24	–	22	196
Ausstehende Rechnungen	138	164	138	16	1	149
Gratifikationen	134	61	48	4	–6	137
Jubiläumsleistungen	68	17	12	–	2	75
Urlaubs- und Zeitguthaben	58	45	43	1	–	59
Sonstige	1.158	672	634	138	–23	1.035
Gesamt	**1.896**	**1.436**	**1.319**	**178**	**–4**	**1.831**

Die sonstigen Rückstellungen betreffen eine Vielzahl unterschiedlicher Sachverhalte, darunter 50 (73) Millionen € für mittel- und langfristige Incentive-Pläne, Gehaltsverpflichtungen mit 61 (89) Millionen €, sonstige Innen- und Außendienstvergütung mit 44 (43) Millionen €, Restrukturierung mit 262 (258) Millionen €, Spartenwettbewerbe mit 21 (28) Millionen €, Prozessrisiken mit 28 (29) Millionen € sowie Versicherungsteuer auf Beitragsaußenstände mit – (5) Millionen €. Die Rückstellungen für Restrukturierung betreffen im Wesentlichen das Projekt „Kontinuierliche Verbesserung der Wettbewerbsposition“ der ERGO Gruppe.

Die Rückstellungen für Vorruhestandsleistungen/Altersteilzeit, Jubiläumsleistungen und mittel- sowie langfristige Incentive-Pläne sind überwiegend langfristig, während die Rückstellungen für Provisionen, ausstehende Rechnungen, Gratifikationen, Urlaubs- und Zeitguthaben sowie Sonstiges im Wesentlichen kurzfristig sind.

26 // Anleihen

Zusammensetzung der Anleihen

Mio. €	Kennnummer	A.M. Best	Fitch	Moody's	S&P	31.12.2011	Vorjahr
Munich Re America Corporation, Wilmington, 7,45%, 342 Millionen US$[1], Anleihe 1996/2026	CUSIP-Nr.: 029163AD4 ISIN, Reuters: – Bloomberg: AMER RE CORP MUNRE	bbb+	A+	A2	A–	263	290
Gesamt						**263**	**290**

[1] Im Geschäftsjahr 2011 hat die Emittentin Anleihen im Nominalwert von 48 Millionen US$ zurückgekauft.

Liquiditätsabflüsse erfolgen bis zur Endfälligkeit jährlich in Höhe der Zinszahlungen. Diese betrugen im Geschäftsjahr 29 Millionen US$. Den beizulegenden Zeitwert der Anleihe ermitteln wir anhand eines anerkannten Bewertungsverfahrens unter Verwendung verfügbarer beobachtbarer Marktparameter. Der beizulegende Zeitwert beträgt zum Bilanzstichtag 304 (317) Millionen €.

27 // Depotverbindlichkeiten

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

28 // Sonstige Verbindlichkeiten

Zusammensetzung der sonstigen Verbindlichkeiten

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	3.788	3.848
Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft	4.146	3.634
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	616	1.843
Übrige Verbindlichkeiten	4.501	3.778
Gesamt	**13.051**	**13.103**

Die Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft umfassen überwiegend Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungsnehmern, die aus angesammelten Überschussanteilen, Beitragsdepots und Verträgen der Erstversicherer ohne signifikanten Risikotransfer resultieren.

Von den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten entfallen 81 Millionen € auf Bankverbindlichkeiten von Windparkgesellschaften, die Munich Re im Rahmen des Programms RENT (Renewable Energy and New Technologies) im Geschäftsjahr erworben hat.

Die übrigen Verbindlichkeiten umfassen Verbindlichkeiten von 312 (150) Millionen €, die sich aus Verträgen der Rückversicherer ohne signifikanten Risikotransfer ergeben, derivative Finanzinstrumente mit einem negativen beizulegenden Zeitwert von 1.039 (441) Millionen € und derivative Bestandteile von Variable Annuities mit einem negativen beizulegenden Zeitwert von 305 (186) Millionen €. In den übrigen Verbindlichkeiten sind

zudem Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit in Höhe von 15 (17) Millionen € und Zins- und Mietverbindlichkeiten von 227 (200) Millionen € enthalten.

Die folgende Tabelle gibt Auskunft über die vertraglichen Fälligkeiten unserer sonstigen Verbindlichkeiten. Da Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft untrennbar mit dem zugrunde liegenden Versicherungsgeschäft verbunden sind, analysieren wir das daraus resultierende Liquiditätsrisiko gemeinsam mit den korrespondierenden Versicherungsverträgen. Dies gilt derzeit auch für die im Variable-Annuity-Geschäft enthaltenen Derivate; siehe hierzu (37) Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft und (38) Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft. Die hier aufgeführten Derivate sind mit ihren Marktwerten berücksichtigt.

Restlaufzeiten der sonstigen Verbindlichkeiten auf der Basis von Bilanzwerten
(ohne Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft und ohne Verbindlichkeiten aus derivativen Bestandteilen von Variable Annuities)

		Bilanzwerte
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	7.801	8.120
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	47	418
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	73	61
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	36	63
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	136	51
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	730	306
Mehr als zehn Jahre	440	236
Gesamt	**9.263**	**9.255**

Der überwiegende Teil der Verbindlichkeiten bis zu einem Jahr betrifft unverzinsliche Verbindlichkeiten, bei denen Bilanzwerte und undiskontierte Zahlungsströme identisch sind. Von den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind 258 (1.341) Millionen €, von denen aus Derivaten 648 (436) Millionen € innerhalb eines Jahres fällig. Gegebenenfalls bestehende Abweichungen bei den Verbindlichkeiten mit Restlaufzeiten von mehr als einem Jahr zu den undiskontierten Zahlungsströmen sind für die Darstellung der Bedeutung der finanziellen Verbindlichkeiten für unsere Finanzlage und unseren Unternehmenserfolg unwesentlich.

Die folgende Tabelle zeigt die Zuordnung der zum beizulegenden Zeitwert bewerteten sonstigen Verbindlichkeiten zu einem Level der Bewertungshierarchie.

Zuordnung der zum beizulegenden Zeitwert bewerteten sonstigen Verbindlichkeiten zu einem Level der Bewertungshierarchie

				31.12.2011				Vorjahr
Mio. €	Level 1	Level 2	Level 3	Gesamt	Level 1	Level 2	Level 3	Gesamt
Sonstige Verbindlichkeiten								
Derivate	27	1.074	243	1.344	71	537	19	627

Bei den sonstigen Verbindlichkeiten bewerten wir derzeit nur Derivate mit negativem Marktwert zum beizulegenden Zeitwert. Wie schon im Vorjahr werden von diesen Hedgefonds-Zertifikate, die derivativen Bestandteile von Katastrophenanleihen und Wetterderivate dem Level 3 zugeordnet. Zusätzlich ordnen wir nun auch die derivativen Bestandteile von Variable Annuities diesem Level der Bewertungshierarchie zu. Der starke Anstieg der dem Level 3 zugeordneten Verbindlichkeiten ist vorrangig auf diese Änderung bei der Levelzuordnung zurückzuführen.

Die Überleitungsrechnung von Anfangs- auf den Endbestand für die sonstigen Verbindlichkeiten, die Level 3 der Bewertungshierarchie zugeordnet werden, ist der folgenden Tabelle zu entnehmen:

Überleitungsrechnung der dem Level 3 zugeordneten sonstigen Verbindlichkeiten

	Sonstige Verbindlickeiten, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	
Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	19	–
Gewinne und Verluste	–71	–12
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste)	–71	–12
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	–	–
Erwerb	8	–
Verkäufe	52	–
Übertragung in/aus Level 3	211	9
Marktwertänderung Derivate	14	2
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	243	19
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste), die auf die zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen Kapitalanlagen entfallen	–36	–12

Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

29 // Beiträge

Beiträge[1]

				Rückversicherung
		Leben		Schaden/Unfall
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Gesamte Bruttobeiträge	9.481	7.766	16.557	15.377
Gebuchte Bruttobeiträge	9.481	7.766	16.557	15.377
Veränderung Beitragsüberträge Brutto	–8	–73	273	418
Verdiente Beiträge (brutto)	**9.489**	**7.839**	**16.284**	**14.959**
Gebuchte abgegebene Rückversicherungsbeiträge	427	416	697	1.100
Veränderung Beitragsüberträge – Anteil der Rückversicherer	–	–	–160	9
Verdiente Beiträge – Abgegeben an Rückversicherer	**427**	**416**	**857**	**1.091**
Verdiente Beiträge (netto)	**9.062**	**7.423**	**15.427**	**13.868**

→

						Erstversicherung
		Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Gesamte Bruttobeiträge	7.892	8.158	5.710	5.493	5.595	5.459
Gebuchte Bruttobeiträge	6.262	6.484	5.710	5.493	5.595	5.459
Veränderung Beitragsüberträge Brutto	1	–	14	7	145	168
Verdiente Beiträge (brutto)	**6.261**	**6.484**	**5.696**	**5.486**	**5.450**	**5.291**
Gebuchte abgegebene Rückversicherungsbeiträge	137	139	23	19	217	197
Veränderung Beitragsüberträge – Anteil der Rückversicherer	–	–	1	–	11	5
Verdiente Beiträge – Abgegeben an Rückversicherer	**137**	**139**	**22**	**19**	**206**	**192**
Verdiente Beiträge (netto)	**6.124**	**6.345**	**5.674**	**5.467**	**5.244**	**5.099**

→

		Munich Health		Gesamt
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Gesamte Bruttobeiträge	5.967	4.962	51.202	47.215
Gebuchte Bruttobeiträge	5.967	4.962	49.572	45.541
Veränderung Beitragsüberträge Brutto	13	66	438	586
Verdiente Beiträge (brutto)	**5.954**	**4.896**	**49.134**	**44.955**
Gebuchte abgegebene Rückversicherungsbeiträge	75	26	1.576	1.897
Veränderung Beitragsüberträge – Anteil der Rückversicherer	2	3	–146	17
Verdiente Beiträge – Abgegeben an Rückversicherer	**73**	**23**	**1.722**	**1.880**
Verdiente Beiträge (netto)	**5.881**	**4.873**	**47.412**	**43.075**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die gesamten Bruttobeiträge enthalten neben den gebuchten Bruttobeiträgen insbesondere auch Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten. Beiträge aus dem langfristigen Versicherungsgeschäft, insbesondere im Segment Erstversicherung Leben, werden bei Fälligkeit in voller Höhe als verdiente Beiträge berücksichtigt und als Ertrag erfasst. Aus dem fondsgebundenen Geschäft sind unter den gebuchten Bruttobeiträgen nur die Risiko- und Kostenbeiträge erfasst.

Von den gebuchten Beiträgen aus dem kurzfristigen Versicherungsgeschäft werden anteilig Beitragsüberträge abgegrenzt, siehe (20) Beitragsüberträge. Die Beitragsüberträge werden entsprechend der Risikoentlastung über die Dauer der Verträge aufgelöst.

30 // Technischer Zinsertrag

Technischer Zinsertrag[1]

	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Technischer Zinsertrag	**647**	**513**	**1.385**	**1.371**

→	Erstversicherung					
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Technischer Zinsertrag	**2.195**	**3.052**	**1.469**	**1.431**	**158**	**174**

→	Munich Health		Gesamt	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Technischer Zinsertrag	**43**	**46**	**5.897**	**6.587**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Der technische Zinsertrag entspricht dem Betrag, den das Versicherungsgeschäft aus der überwiegend risikolosen Anlage der Kapitalanlagen erwirtschaftet, welche die versicherungstechnischen Rückstellungen bedecken. Je nach Art des betriebenen Versicherungsgeschäfts und den damit verbundenen gesetzlichen Regelungen ist der technische Zinsertrag segmentspezifisch unterschiedlich zu interpretieren:

In den Segmenten Erst- und Rückversicherung Schaden/Unfall tragen wir der Tatsache Rechnung, dass in früheren Jahren gebildete Rückstellungen durch Kapitalanlagen mit höheren Zinsen bedeckt werden, als es dem heutigen Marktzinsniveau entspricht. Daher entspricht der technische Zinsertrag der risikolosen Verzinsung unserer diskontierten versicherungstechnischen Rückstellungen zum jeweils historischen Zins, unter Berücksichtigung der entsprechenden Laufzeit und Währung. Bilanzielle Rückstellungen oberhalb der diskontierten Rückstellungen werden kurzfristig verzinst.

Für das Segment Rückversicherung Leben basiert die Verzinsung der Rückstellungen im Wesentlichen auf vertraglich vereinbarten Zinszuführungen (das entspricht zum Beispiel für Deutschland mindestens der Garantieverzinsung).

Für das Segment Erstversicherung Leben setzt sich der technische Zinsertrag für Leben Deutschland zusammen aus den Gewinnen und Verlusten aus der fondsgebundenen Lebensversicherung, der Garantieverzinsung und der anhand des IFRS-Kapitalanlageergebnisses ermittelten Überschussbeteiligung. Für die Auslandsgesellschaften entspricht der technische Zinsertrag der risikolosen Verzinsung der Deckungsrückstellung mit dem jeweils länderspezifischen Zins, den Gewinnen und Verlusten aus der fondsgebundenen Lebensversicherung und der Überschussbeteiligung, soweit entsprechende Vertragsmodelle vorliegen.

Im Segment Erstversicherung Gesundheit entspricht der technische Zinsertrag für inländisches Erstversicherungsgeschäft der Zinszuführung zur Alterungsrückstellung (Rechnungszins) sowie der Zuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung. Diese beruht auf der Zinszuführung zur Rückstellung für erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung, dem den Rechnungszins überschreitenden Ergebnis aus Kapitalanlagen sowie der Beteiligung der Versicherungsnehmer an den sonstigen nicht versicherungstechnischen Ergebnisbestandteilen.

Im Segment Munich Health beruht der technische Zinsertrag für ausländisches Erstversicherungsgeschäft auf der Verzinsung der sonstigen versicherungstechnischen Rückstellungen mit dem jeweiligen länderspezifischen risikolosen Zinssatz und, soweit vorhanden, auf der Zinszuführung zur Deckungsrückstellung. Bei langfristigen Rückversicherungsverträgen entspricht die Verzinsung den vertraglich vereinbarten Zinszuführungen. Bei kurzfristigem Rückversicherungsgeschäft wird der technische Zinsertrag anhand der risikolosen Verzinsung der versicherungstechnischen Rückstellungen mit dem jeweiligen länderspezifischen Zinssatz berechnet.

31 // Leistungen an Kunden

Leistungen an Kunden[1]

			Rückversicherung	
		Leben	Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Brutto				
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	6.479	4.716	10.747	10.688
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen				
Deckungsrückstellung	179	724	–5	17
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	511	381	2.931	–328
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	–	–	10	6
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	1	37	41	55
Leistungen an Kunden (brutto)	**7.170**	**5.858**	**13.724**	**10.438**
Anteil der Rückversicherer				
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	298	188	560	1.056
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen				
Deckungsrückstellung	–38	–69	–	–
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	–9	81	261	–299
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	–	–	–	–
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	–29	–26	–35	–7
Leistungen an Kunden – Anteil der Rückversicherer	**222**	**174**	**786**	**750**
Netto				
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	6.181	4.528	10.187	9.632
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen				
Deckungsrückstellung	217	793	–5	17
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	520	300	2.670	–29
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	–	–	10	6
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	30	63	76	62
Leistungen an Kunden (netto)	**6.948**	**5.684**	**12.938**	**9.688**

→						Erstversicherung
		Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Brutto						
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	7.045	6.278	3.911	3.720	3.279	3.138
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen						
Deckungsrückstellung	–585	1.126	1.068	1.026	2	47
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	78	35	13	–6	247	233
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	504	706	871	1.067	30	19
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	185	182	–5	–5	–18	30
Leistungen an Kunden (brutto)	**7.227**	**8.327**	**5.858**	**5.802**	**3.540**	**3.467**
Anteil der Rückversicherer						
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	108	92	6	7	108	85
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen						
Deckungsrückstellung	62	65	–	–	–	–
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	–9	3	5	–	10	39
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	1	1	–	–	–	–
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	–71	–73	–	–	–	–
Leistungen an Kunden – Anteil der Rückversicherer	**91**	**88**	**11**	**7**	**118**	**124**
Netto						
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	6.937	6.186	3.905	3.713	3.171	3.053
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen						
Deckungsrückstellung	–647	1.061	1.068	1.026	2	47
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	87	32	8	–6	237	194
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	503	705	871	1.067	30	19
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	256	255	–5	–5	–18	30
Leistungen an Kunden (netto)	**7.136**	**8.239**	**5.847**	**5.795**	**3.422**	**3.343**

→				
	Munich Health			Gesamt
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Brutto				
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	4.708	3.512	36.169	32.052
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen				
Deckungsrückstellung	78	88	737	3.028
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	18	258	3.798	573
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	–1	–6	1.414	1.792
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	1	3	205	302
Leistungen an Kunden (brutto)	**4.804**	**3.855**	**42.323**	**37.747**
Anteil der Rückversicherer				
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	34	24	1.114	1.452
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen				
Deckungsrückstellung	–	–	24	–4
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	27	–3	285	–179
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	–	–	1	1
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	–	–	–135	–106
Leistungen an Kunden – Anteil der Rückversicherer	**61**	**21**	**1.289**	**1.164**
Netto				
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	4.674	3.488	35.055	30.600
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen				
Deckungsrückstellung	78	88	713	3.032
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	–9	261	3.513	752
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	–1	–6	1.413	1.791
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	1	3	340	408
Leistungen an Kunden (netto)	**4.743**	**3.834**	**41.034**	**36.583**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die Veränderung der Deckungsrückstellung (netto) enthält –259 (275) Millionen € unrealisierte Gewinne/Verluste aus fondsgebundenen Lebensversicherungen. Die Leistungen an Kunden schließen Aufwendungen für die Überschussbeteiligung an Versicherungsnehmer ein. Davon entfallen 972 (1.308) Millionen € auf die Zuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften, 42 (240) Millionen € auf die erfolgswirksame Veränderung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung sowie 397 (329) Millionen € auf die Direktgutschrift. Das sonstige versicherungstechnische Ergebnis ergibt sich in der Lebenserstversicherung überwiegend aus der Verzinsung des Ansammlungsguthabens von Versicherungsnehmern.

Aufwendungen für eine Gewinnbeteiligung in der Rückversicherung werden nicht unter den Leistungen an Kunden ausgewiesen, sondern unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb.

32 // Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb

Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb[1]

				Rückversicherung
		Leben		Schaden/Unfall
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Gezahlte Abschlusskosten, Gewinnanteile und Rückversicherungsprovisionen	2.265	2.306	3.844	3.588
Verwaltungsaufwendungen	310	297	1.077	1.104
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten, Veränderung der Provisionsrückstellungen und Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände	–35	–245	–118	–114
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)	**2.540**	**2.358**	**4.803**	**4.578**
Anteil der Rückversicherer an gezahlten Abschlusskosten, Gewinnanteilen und Rückversicherungsprovisionen	139	193	86	209
Anteil der Rückversicherer an der Veränderung der aktivierten Abschlusskosten und der Veränderung der Provisionsrückstellung	–6	–35	30	7
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb – Anteil der Rückversicherer	**133**	**158**	**116**	**216**
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	**2.407**	**2.200**	**4.687**	**4.362**

→

						Erstversicherung
		Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Gezahlte Abschlusskosten, Gewinnanteile und Rückversicherungsprovisionen	894	861	618	614	1.185	1.155
Verwaltungsaufwendungen	250	252	167	159	702	671
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten, Veränderung der Provisionsrückstellungen und Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände	170	53	–93	–62	–65	–102
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)	**1.314**	**1.166**	**692**	**711**	**1.822**	**1.724**
Anteil der Rückversicherer an gezahlten Abschlusskosten, Gewinnanteilen und Rückversicherungsprovisionen	15	16	5	4	34	21
Anteil der Rückversicherer an der Veränderung der aktivierten Abschlusskosten und der Veränderung der Provisionsrückstellung	2	1	–	–	–	11
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb – Anteil der Rückversicherer	**17**	**17**	**5**	**4**	**34**	**32**
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	**1.297**	**1.149**	**687**	**707**	**1.788**	**1.692**

→	Munich Health		Gesamt	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Gezahlte Abschlusskosten, Gewinnanteile und Rückversicherungsprovisionen	959	892	9.765	9.416
Verwaltungsaufwendungen	170	139	2.676	2.622
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten, Veränderung der Provisionsrückstellungen und Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände	5	–23	–136	–493
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)	**1.134**	**1.008**	**12.305**	**11.545**
Anteil der Rückversicherer an gezahlten Abschlusskosten, Gewinnanteilen und Rückversicherungsprovisionen	11	4	290	447
Anteil der Rückversicherer an der Veränderung der aktivierten Abschlusskosten und der Veränderung der Provisionsrückstellung	–	–	26	–16
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb – Anteil der Rückversicherer	**11**	**4**	**316**	**431**
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	**1.123**	**1.004**	**11.989**	**11.114**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

33 // Ergebnis aus Kapitalanlagen

Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten und Segmenten (vor Umgliederung technischer Zins)[1]

			Rückversicherung	
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	**22**	**25**	**107**	**140**
Anteile an verbundenen Unternehmen	**7**	**–1**	**–9**	**–10**
Anteile an assoziierten Unternehmen	**13**	**7**	**62**	**35**
Darlehen	**2**	**4**	**5**	**10**
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	**–**	**–**	**–**	**–**
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar				
Festverzinslich	580	599	1.858	2.286
Nicht festverzinslich	71	51	316	265
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet				
Handelsbestände				
Festverzinslich	–	–	11	16
Nicht festverzinslich	–	–	–	1
Derivate	–63	23	–268	–44
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert				
Festverzinslich	–	–	–	–
Nicht festverzinslich	–	–	–	–
Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen	**285**	**146**	**–46**	**–20**
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	**–**	**–**	**–**	**–**
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	**34**	**35**	**165**	**167**
Gesamt	**883**	**819**	**1.871**	**2.512**

Fortsetzung auf der nächsten Seite

→					Erstversicherung	
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	**57**	**98**	**59**	**39**	**40**	**30**
Anteile an verbundenen Unternehmen	**5**	**–9**	**–20**	**–9**	**263**	**35**
Anteile an assoziierten Unternehmen	**–**	**7**	**5**	**6**	**–4**	**–4**
Darlehen	**1.465**	**1.381**	**635**	**650**	**100**	**105**
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	**1**	**3**	**–**	**–**	**–**	**–**
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar						
Festverzinslich	792	1.681	395	565	183	275
Nicht festverzinslich	–24	141	3	108	–38	69
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet						
Handelsbestände						
Festverzinslich	11	6	–	–	–	–
Nicht festverzinslich	–	–	–	–	–	–
Derivate	563	76	–6	–46	–107	–3
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert						
Festverzinslich	–7	10	–	–	–	–
Nicht festverzinslich	–3	–4	–	–	–	–
Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen	**–8**	**–8**	**–5**	**–7**	**–2**	**–**
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	**–263**	**271**	**–**	**–**	**–**	**–**
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	**162**	**172**	**55**	**49**	**27**	**36**
Gesamt	**2.427**	**3.481**	**1.011**	**1.257**	**408**	**471**

→	Munich Health		Assetmanagement			Gesamt
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	**3**	**3**	**4**	**4**	**292**	**339**
Anteile an verbundenen Unternehmen	**1**	**–5**	**4**	**8**	**251**	**9**
Anteile an assoziierten Unternehmen	**4**	**9**	**21**	**–10**	**101**	**50**
Darlehen	**–**	**–**	**–**	**–**	**2.207**	**2.150**
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	**–**	**–**	**–**	**–**	**1**	**3**
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar						
Festverzinslich	118	91	5	2	3.931	5.499
Nicht festverzinslich	10	7	–	–6	338	635
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet						
Handelsbestände						
Festverzinslich	–	–	–	–	22	22
Nicht festverzinslich	–	–	–	–	–	1
Derivate	–9	1	–	–	110	7
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert						
Festverzinslich	–	–	–	–	–7	10
Nicht festverzinslich	–	–	–	–	–3	–4
Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen	**1**	**–**	**4**	**3**	**229**	**114**
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	**–**	**–**	**–**	**–**	**–263**	**271**
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	**9**	**5**	**1**	**–**	**453**	**464**
Gesamt	**119**	**101**	**37**	**1**	**6.756**	**8.642**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Das Ergebnis aus Grundstücken und Bauten enthält Mieterträge von 340 (340) Millionen €. Das Ergebnis aus Anteilen an verbundenen Unternehmen umfasst insbesondere den Gewinn aus dem Abgang der Capital Square Pte. Ltd., Singapur, von 257 Millionen €. Der Gewinn ist in der Position Erträge aus Kapitalanlagen erfasst. In den Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen sind Betriebskosten und Aufwendungen für Reparaturen und Instandhaltung von Grundstücken und Bauten von 43 (53) Millionen € enthalten. Zinserträge wurden erzielt aus Darlehen von 2.174 (2.123) Millionen € sowie aus sonstigen Wertpapieren, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, von 1 (3) Millionen €. Sonstige Wertpapiere, die jederzeit veräußerbar sind, erzielten laufende Erträge von 4.647 (4.686) Millionen €.

Erträge aus Kapitalanlagen nach Segmenten (vor Umgliederung technischer Zins)[1]

				Rückversicherung
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Laufende Erträge	942	788	1.977	1.957
davon:				
Zinserträge	751	680	1.615	1.703
Erträge aus Zuschreibungen	711	470	1.298	558
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	870	481	3.164	2.108
Sonstige Erträge	–	–	–	–
Gesamt	**2.523**	**1.739**	**6.439**	**4.623**

→						Erstversicherung
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Laufende Erträge	3.186	3.205	1.414	1.297	350	396
davon:						
Zinserträge	2.973	2.999	1.250	1.185	310	334
Erträge aus Zuschreibungen	725	660	144	71	46	38
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	586	466	225	265	496	382
Sonstige Erträge	137	353	–	–1	1	1
Gesamt	**4.634**	**4.684**	**1.783**	**1.632**	**893**	**817**

→	Munich Health		Assetmanagement		Gesamt	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Laufende Erträge	140	99	30	7	8.039	7.749
davon:						
Zinserträge	126	85	8	5	7.033	6.991
Erträge aus Zuschreibungen	26	20	3	–	2.953	1.817
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	96	41	1	–	5.438	3.743
Sonstige Erträge	–	–	3	4	141	357
Gesamt	**262**	**160**	**37**	**11**	**16.571**	**13.666**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Aufwendungen für Kapitalanlagen nach Segmenten (vor Umgliederung technischer Zins)[1]

			Rückversicherung	
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	892	539	1.684	755
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	684	304	2.613	1.119
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	64	77	271	237
davon: Zinsaufwendungen	23	41	104	69
Gesamt	**1.640**	**920**	**4.568**	**2.111**

→					Erstversicherung	
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	1.375	658	431	85	141	153
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	242	263	267	228	310	147
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	590	282	74	62	34	46
davon: Zinsaufwendungen	29	24	9	9	9	10
Gesamt	**2.207**	**1.203**	**772**	**375**	**485**	**346**

→	Munich Health		Assetmanagement		Gesamt	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	54	20	1	10	4.578	2.220
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	78	33	–	–	4.194	2.094
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	11	6	–1	–	1.043	710
davon: Zinsaufwendungen	3	2	–	–	177	155
Gesamt	**143**	**59**	**–**	**10**	**9.815**	**5.024**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Abschreibungen auf Kapitalanlagen

Mio. €	2011	Vorjahr
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	145	120
Anteile an verbundenen Unternehmen	22	13
Anteile an assoziierten Unternehmen	6	6
Darlehen	62	19
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	1.721	283
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	2.610	1.776
Sonstige Kapitalanlagen	12	3
Gesamt	**4.578**	**2.220**

34 // Sonstiges operatives Ergebnis

Sonstiges operatives Ergebnis[1]

	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Sonstige operative Erträge	107	74	278	295
Sonstige operative Aufwendungen	57	41	201	201

→	Erstversicherung					
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Sonstige operative Erträge	116	107	49	50	149	127
Sonstige operative Aufwendungen	133	144	105	97	206	236

→	Munich Health		Assetmanagement		Gesamt	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Sonstige operative Erträge	77	95	67	59	843	807
Sonstige operative Aufwendungen	64	86	42	44	808	849

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die sonstigen operativen Erträge enthalten überwiegend Erträge aus erbrachten Dienstleistungen von 486 (470) Millionen €, Zinsen und ähnliche Erträge von 118 (125) Millionen €, Erträge aus der Auflösung/Verminderung von sonstigen Rückstellungen bzw. Wertberichtigungen auf Forderungen von 181 (125) Millionen € sowie Erträge aus eigengenutzten Grundstücken und Bauten, die teilweise auch vermietet sind, von 45 (64) Millionen €.

Die sonstigen operativen Aufwendungen enthalten neben Aufwendungen für erbrachte Dienstleistungen von 335 (323) Millionen € im Wesentlichen Aufwendungen für Zinsen und ähnliche Aufwendungen von 136 (136) Millionen €, sonstige Abschreibungen von 63 (68) Millionen € sowie sonstige Steuern von 47 (34) Millionen €.

Zudem sind Aufwendungen für eigengenutzte Grundstücke und Bauten, die teilweise auch vermietet sind, von 44 (45) Millionen € enthalten.

35 // Sonstiges nicht operatives Ergebnis, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und Finanzierungskosten

Sonstiges nicht operatives Ergebnis, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und Finanzierungskosten[1]

	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Sonstige nicht operative Erträge	587	730	1.034	1.519
Sonstige nicht operative Aufwendungen	676	744	1.273	1.609
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	1	–	4	–
Finanzierungskosten	71	73	186	179

→	Erstversicherung					
	Leben		Gesundheit		Schaden/Unfall	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Sonstige nicht operative Erträge	153	263	299	703	264	268
Sonstige nicht operative Aufwendungen	231	347	349	756	432	455
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	–	–	–	–	20	109
Finanzierungskosten	6	5	–	–	12	24

→	Munich Health		Assetmanagement		Gesamt	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Sonstige nicht operative Erträge	392	351	7	5	2.736	3.839
Sonstige nicht operative Aufwendungen	457	370	25	12	3.443	4.293
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	–	–	–	–	25	109
Finanzierungskosten	12	10	1	2	288	293

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die sonstigen nicht operativen Erträge und Aufwendungen stehen nicht in Zusammenhang mit dem Abschluss, der Verwaltung oder der Regulierung von Versicherungsverträgen oder der Verwaltung von Kapitalanlagen.

Die sonstigen nicht operativen Erträge enthalten neben Währungskursgewinnen von 2.582 (3.683) Millionen € sonstige nicht versicherungstechnische Erträge von 154 (156) Millionen €.

Die sonstigen nicht operativen Aufwendungen enthalten neben Währungskursverlusten von 2.812 (3.736) Millionen € Abschreibungen auf sonstige immaterielle Vermögenswerte von 110 (135) Millionen € sowie sonstige nicht versicherungstechnische Aufwendungen, zum Beispiel periodenfremde Aufwendungen, Projektkosten und sonstige nicht anders zuordenbare Beträge und Restrukturierungsaufwendungen von 521 (422) Millionen €.

Unter Finanzierungskosten verstehen wir sämtliche Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen, die unmittelbar mit strategischem Fremdkapital zusammenhängen. Strategischen Charakter haben für uns die Fremdkapitalien, die nicht in einem originären und direkten Zusammenhang mit dem operativen Versicherungsgeschäft stehen.

Finanzierungskosten nach Finanzierungsinstrumenten

Mio. €	2011	Vorjahr
Nachrangige Verbindlichkeiten der Münchener Rück AG, München	241	249
Anleihe der Munich Re America Corporation, Wilmington	26	23
Bankverbindlichkeit der Münchener Rück AG, München	12	12
Nachrangige Verbindlichkeiten der BACAV AG, Wien	6	6
Übrige	3	3
Gesamt	**288**	**293**

Informationen zum strategischen Fremdkapital finden Sie im Lagebericht auf Seite 104 sowie unter (19) Nachrangige Verbindlichkeiten und (26) Anleihen.

36 // Ertragsteuern

In dieser Position werden die Körperschaft- und Gewerbeertragsteuern der inländischen Konzerngesellschaften (einschließlich Solidaritätszuschlag) sowie die vergleichbaren Ertragsteuern der ausländischen Konzerngesellschaften ausgewiesen. Die Ermittlung der Ertragsteuern nach IAS 12 schließt die Berechnung von Steuerabgrenzungen (latenten Steuern) ein.

Aufteilung des ausgewiesenen Steueraufwands/-ertrags nach Inland/Ausland

Mio. €	2011	Vorjahr
Tatsächliche Steuern	631	1.065
Deutschland	381	673
Ausland	250	392
Latente Steuern	–1.183	–373
Deutschland	–965	–183
Ausland	–218	–190
Ertragsteuern	**–552**	**692**

Aufteilung des ausgewiesenen Steueraufwands/-ertrags nach Hauptbestandteilen

Mio. €	2011	Vorjahr
Tatsächliche Steuern für das Berichtsjahr	984	1.138
Periodenfremde tatsächliche Steuern	–353	–73
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. Umkehrung temporärer Unterschiede	–798	–441
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. des Verbrauchs von Verlustvorträgen	76	325
Wertberichtigungen auf latente Steuern/Verlustvorträge	–462	–244
Auswirkungen von Steuersatzänderungen auf latente Steuern	1	–13
Ertragsteuern	**–552**	**692**

Die tatsächlichen Steuern resultieren aus den steuerlichen Ergebnissen des Geschäftsjahres, auf welche die lokalen Steuersätze der jeweiligen Konzerngesellschaft angewendet werden.

Die folgende Tabelle zeigt die Überleitung der erwarteten zu den tatsächlich ausgewiesenen Ertragsteuern. Der erwartete Steueraufwand errechnet sich aus dem Konzernergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern) multipliziert mit dem Konzernsteuersatz. Der anzuwendende Konzernsteuersatz beläuft sich auf 33 %. Darin sind die Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag sowie die Gewerbesteuer berücksichtigt. Die Bandbreite der Gewerbesteuerhebesätze reicht von 240 % bis 490 %.

Überleitungsrechnung zum effektiven Steueraufwand/-ertrag

Mio. €	2011	Vorjahr
Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern)	160	3.122
Konzernsteuersatz in %	33,0	33,0
Erwartete Ertragsteuern	53	1.030
Steuerauswirkung von		
Steuersatzdifferenzen	–129	–155
Steuerfreien Erträgen	–59	–84
Nicht abzugsfähigen Aufwendungen	253	205
Wertberichtigungen auf latente Steuern/Verlustvorträge	–462	–244
Änderungen der Steuersätze und Steuergesetzgebung	1	–13
Steuern Vorjahre	–250	–92
Gewerbesteuerliche Korrekturen	1	7
Sonstigem	40	38
Ausgewiesene Ertragsteuern	**–552**	**692**

Die effektive Steuerbelastung ermittelt sich aus den ausgewiesenen Ertragsteuern im Verhältnis zum Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern). Im Berichtsjahr ergibt sich eine Steuerentlastung von 345 %, im Vorjahr eine Steuerbelastung von 22 %.

Die steuerfreien Erträge beziehen sich auf steuerfreie Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, auf steuerfreie Dividendenerträge sowie sonstige steuerfreie Einkünfte.

In den nicht abzugsfähigen Aufwendungen sind vor allem Veräußerungsverluste aus Aktien, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte sowie Zinsen auf Steuernachzahlungen enthalten.

Der Überleitungseffekt aus Änderungen der Wertberichtigungen auf latente Steuern/Verlustvorträge in Höhe von 462 (244) Millionen € betrifft in Höhe von 300 (–) Millionen € Erträge aus dem nachträglichen Ansatz aktiver latenter Steuern auf Verlustvorträge der Vorjahre sowie in Höhe von 180 (246) Millionen € Steuereinsparungen aus der Verrechnung positiven zu versteuernden Einkommens mit steuerlichen Verlustvorträgen, auf die bisher keine aktiven latenten Steuern abgegrenzt wurden. Der Restbetrag betrifft gegenläufige Effekte aus der Änderung von Wertberichtigungen auf aktive latente Steuern.

Die Erträge aus geänderten Steuersätzen und geänderter Steuergesetzgebung betreffen in erster Linie die Länder Großbritannien, Italien und die Schweiz.

Die Steuern für Vorjahre betreffen erwartete Änderungen von Steuerbescheiden der Vorjahre.

Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten

Munich Re berichtet auf der Grundlage unterschiedlicher Rechtsvorschriften über Risiken, denen sie im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit ausgesetzt ist:

IFRS 4 erfordert Angaben zu Art und Ausmaß von Risiken, die aus Versicherungsverträgen resultieren. Nach IFRS 7 sind analoge Ausführungen zu Risiken erforderlich, die aus Finanzinstrumenten herrühren. Daneben fordert § 315 Abs. 2 Nr. 2 HGB für den Lagebericht ebenfalls Angaben zu den Risikomanagementzielen und -methoden, zu Sicherungsgeschäften sowie zu Risiken in Zusammenhang mit Finanzinstrumenten. Diese Anforderungen werden über den Deutschen Rechnungslegungs Standard (DRS) 15 zur Lageberichterstattung sowie DRS 5 und DRS 5-20 zur Risikoberichterstattung und zur Risikoberichterstattung bei Versicherungsunternehmen noch weiter präzisiert.

Die Berichterstattung über Risiken betrifft nicht nur die Rechnungslegung, sondern auch die Tätigkeit des Integrierten Risikomanagements (IRM) von Munich Re. Um beiden Perspektiven gerecht zu werden, werden Angaben über Risiken sowohl im Risikobericht innerhalb des Lageberichts als auch in den Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten sowie in den jeweiligen Erläuterungen zu Finanzinstrumenten im Anhang gemacht. Dabei fokussieren die Angaben im Risikobericht weitgehend auf eine rein ökonomische Sichtweise. Dieser Bericht erläutert ausführlich die Organisation des Risikomanagements sowie die Risikostrategie von Munich Re, beschreibt kurz die wesentlichen Risiken, denen wir ausgesetzt sind, und beschreibt detailliert das über unser internes Risikomodell berechnete ökonomische Risikokapital sowie die verfügbaren Eigenmittel. Ausführungen zu spezifischen Risikokomplexen runden den Bericht ab.

Der Anhang geht im Detail auf die unterschiedlichen Risiken aus Versicherungsverträgen ein und beschreibt die Unsicherheiten bei deren Bewertung. Gemäß den Vorgaben von IFRS 4 werden außerdem die Auswirkungen bei Änderung von Annahmen bei der Bewertung von Versicherungsverträgen und im Marktumfeld quantifiziert. Für Risiken aus Finanzinstrumenten enthalten die Erläuterungen im Anhang darüber hinaus entsprechend den Vorschriften des IFRS 7 Angaben zur maximalen Kreditrisikoexposition, zu den Restlaufzeiten und zum Rating sowie eine Sensitivitätsanalyse zum Marktpreisrisiko. Diese Angaben sind für die Einschätzung des Risikos ebenfalls von Bedeutung.

Um einen vollständigen Überblick über die Risiken zu erhalten, denen Munich Re ausgesetzt ist, sind sowohl der Risikobericht als auch die Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten im Anhang zu berücksichtigen, ergänzt um weitere Ausführungen in den Erläuterungen zu den Einzelpositionen. Soweit erforderlich, verweisen wir dementsprechend im Risikobericht und in den Erläuterungen zu den jeweiligen Positionen auf die korrespondierenden Ausführungen.

37 // Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft

Die in diesem Abschnitt dargestellten Risiken betreffen Geschäft aus den Segmenten Erstversicherung Leben und Gesundheit, Rückversicherung Leben sowie Munich Health. Im Segment Munich Health sind Erst- und Rückversicherungsverträge enthalten. Da die Erläuterungen auf die Darstellung der jeweiligen Risiken abstellen, wird Munich Health nicht separat aufgeführt, sondern findet sich nach Art des Geschäfts in der Erst- oder Rückversicherung wieder.

Für diese Versicherungsverträge sind primär biometrische Risiken, Zinsrisiken sowie Stornorisiken von Bedeutung. Die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der aktivierten Abschlusskosten basiert auf biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt auf Annahmen zur Entwicklung der Sterblichkeit, Invalidisierung und Morbidität sowie auf vertrags- oder tarifspezifischen Diskont- bzw. Rechnungszinsen. Darüber hinaus gehen in die Bewertung Annahmen über die Stornowahrscheinlichkeit und die Überschussbeteiligung ein. Daneben sind sonstige Marktrisiken aus fondsgebundenen Verträgen und Risiken aus eingebetteten Derivaten sowie das Liquiditätsrisiko zu berücksichtigen.

Biometrische Risiken Je nach Art der Versicherungsverträge sind unsere Bestände biometrischen Risiken in unterschiedlichem Maß ausgesetzt:

Biometrische Risiken

Produktkategorie	Charakteristika	Wichtige Risiken
Lebenserstversicherung		
Lebensversicherung (Todesfallschutz)	- Langfristige Verträge mit einer Todesfallleistung - Überwiegend mit einer Kapitalauszahlung bei Ablauf - Bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen, Beitragsanpassungen nicht möglich	Sterblichkeit (kurzfristig): - Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Umstände (z. B. Pandemien) Sterblichkeit (langfristig): - Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch eine nachhaltige Zunahme der Sterblichkeit im Bestand
Rentenversicherung	- Überwiegend lebenslange garantierte Rentenzahlung - Überwiegend bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen	Langlebigkeit: - Zunahme des für die Zukunft erwarteten Aufwands für Altersrenten durch eine nachhaltige Zunahme der Lebenserwartung im Bestand
Berufsunfähigkeits- und Invaliditätsversicherung	- Langfristige Verträge mit einer garantierten zeitlich befristeten Rente im Invaliditätsfall - Bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen	Invalidisierung: - Erhöhter Aufwand durch Zunahme der Fälle von Invalidität im Bestand sowie eine Verringerung des durchschnittlichen Alters, in dem ein Versicherungsfall eintritt Langlebigkeit: - Erhöhter Aufwand durch Anstieg der durchschnittlichen Dauer des Rentenempfangs
Lebensrückversicherung		
	- Großteils langfristige Verträge, durch die überwiegend Todesfall-, Langlebigkeits- und Invaliditätsrisiken von Zedenten übernommen werden	Sterblichkeit (kurzfristig): - Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Umstände (z. B. Pandemien) Sterblichkeit (langfristig): - Erhöhter Aufwand für Versicherungsfälle durch eine nachhaltige Zunahme der Sterblichkeit in den Beständen der Zedenten Invalidisierung: - Erhöhter Aufwand für Invaliditätsversicherungen in den Beständen der Zedenten Langlebigkeit: - Zunahme des für die Zukunft erwarteten Aufwands für Altersrenten durch eine nachhaltige Zunahme der Lebenserwartung in den Beständen der Zedenten
Krankenerstversicherung		
	- Überwiegend langfristige Verträge, welche die Übernahme von Kosten für medizinische Behandlung garantieren; zur Deckung erhöhter Kosten im Alter werden Rückstellungen gebildet - Variable Rechnungsgrundlagen, Beitragsanpassung bei nachhaltigen Veränderungen der Kostenstruktur in der Regel möglich	Morbidität: - Zunahme der Kosten für medizinische Behandlung, die nicht durch Beitragsanpassungen aufgefangen werden können - Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse (z. B. Pandemien)
Krankenrückversicherung		
	- Überwiegend kurzfristige Verträge, durch die Morbiditätsrisiken von Zedenten übernommen werden	Morbidität (kurzfristig): - Zunahme der Kosten für medizinische Behandlung innerhalb der Risikoperiode - Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse (z. B. Pandemien)

Die Struktur unseres Geschäfts ist in den Erläuterungen unter (21) Deckungsrückstellung quantitativ dargestellt.

Die biometrischen Annahmen, die wir für die Bewertung der Versicherungsverträge in unseren Beständen verwenden, werden auf der Grundlage aktualisierter Bestandsinformationen regelmäßig überprüft. Speziell in der Erstversicherung werden dabei auch die länderspezifischen Überprüfungen durch die Aufsichtsbehörden berücksichtigt.

Zudem ziehen wir Marktstandards heran, um die Angemessenheit der biometrischen Rechnungsgrundlagen sowie der darin enthaltenen Trendannahmen zu überprüfen. Dies kann dazu führen, dass sich die in den Rechnungsgrundlagen jeweils berücksichtigte Sicherheitsmarge verändert. Die Höhe der versicherungstechnischen Rückstellungen und der aktivierten Abschlusskosten beeinflusst dies nicht unmittelbar, solange Sicherheitsmargen vorhanden sind. Die biometrischen Rechnungsgrundlagen, die wir verwenden, sind nach Einschätzung der Verantwortlichen Aktuare ausreichend. Jedoch gehen wir bei der langfristigen Krankenversicherung auch künftig davon aus, dass sich die medizinischen Behandlungsmöglichkeiten verbessern werden, was höhere Kosten nach sich ziehen kann. Für dieses Geschäft besteht dann in der Regel die Möglichkeit, veränderte Rechnungsgrundlagen durch eine Beitragsanpassung auszugleichen.

Für das kurzfristige Krankenversicherungsgeschäft besteht dagegen vor allem das Risiko, dass einmalige außergewöhnliche Ereignisse kurzfristig zu höheren Aufwendungen führen.

Gesetzgeberische und gerichtliche Eingriffe in die den Vertragsabschlüssen zugrunde liegenden Chancen- und Risikoverteilungen zwischen den Partnern von Versicherungsverträgen können die dargestellten biometrischen Risiken überlagern und gegebenenfalls erhöhen. Dadurch kann eine Anpassung der Rückstellung erforderlich werden.

Die Sensitivität gegenüber Veränderungen der biometrischen Annahmen in der Lebensversicherung sowie bei langfristigen Verträgen in der Krankenversicherung messen wir im Rahmen einer Embedded-Value-Analyse, siehe Seite 258.

Zinsrisiken Zu unterscheiden sind Zinsänderungs- und Zinsgarantierisiken. Zinsänderungsrisiken resultieren aus der Diskontierung der Deckungsrückstellung sowie von Teilen der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle. Entsprechend den bilanziellen Bewertungsvorschriften wird der Diskontzins zu Vertragsbeginn fixiert und in der Regel im Vertragsverlauf nicht mehr angepasst. Insofern hängt die bilanzielle Bewertung dieser versicherungstechnischen Rückstellungen zunächst nicht unmittelbar von der Höhe der Marktzinsen ab.

Ökonomisch resultiert jedoch prinzipiell ein Zinsrisiko aus der Notwendigkeit, mit den Erträgen der Kapitalanlagen, welche die Rückstellungen bedecken, den kalkulatorisch zur Bewertung der Rückstellung verwendeten Diskontzins zu erwirtschaften.

In der Rückversicherung verwenden wir für die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle folgende Zinssätze:

Rückstellungen nach Diskontzinssätzen – Rückversicherung (brutto)

Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr
Ohne Verzinsung	2.625	2.519
Zins ≤ 2,5%	719	180
2,5% < Zins ≤ 3,5%	172	573
3,5% < Zins ≤ 4,5%	2.405	2.032
4,5% < Zins ≤ 5,5%	4.044	3.151
5,5% < Zins ≤ 6,5%	1.120	1.458
6,5% < Zins ≤ 7,5%	453	426
Zins >7,5%	126	120
Mit Depotforderungen bedeckt	7.815	5.121
Gesamt	**19.479**	**15.580**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Bedecken Depotforderungen die Rückstellungen, ist die Verzinsung unmittelbar durch einen Zufluss von Kapitalerträgen sichergestellt, den die Zedenten in der Regel garantieren. Folglich besteht für die Rückstellungen, für die von den Zedenten mindestens der Diskontzinssatz garantiert wird, kein Zinsrisiko. Für Depotforderungen in Höhe von 1.096 (1.146) Millionen € geben die Zedenten keine Zinsgarantie. Deshalb wird für den verbleibenden Bestand aller Rückstellungen, deren Verzinsung nicht durch den Zedenten garantiert ist, mit dem Angemessenheitstest nach IFRS 4 unter anderem sichergestellt, dass die erwarteten Kapitalerträge aus den Kapitalanlagen, die den versicherungstechnischen Rückstellungen gegenüberstehen, ausreichen, um insgesamt die zukünftigen Verpflichtungen erfüllen zu können.

In der Lebenserstversicherung wird in der Regel über die gesamte Laufzeit eine implizite oder explizite Zinsgarantie auf der Basis eines zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses fixierten Zinssatzes gewährt. Der zur Berechnung der Deckungsrückstellung verwendete Diskontzins ist für den überwiegenden Teil der Verträge in unseren Beständen identisch mit diesem Zinssatz. Aus dem Kapitalanlageergebnis ist – eventuell unter Einbeziehung des versicherungstechnischen Ergebnisses – eine entsprechende Mindestverzinsung für die vertraglich garantierten Leistungen langfristig zu erwirtschaften. In der Krankenerstversicherung wird ebenfalls ein kalkulatorischer Diskontzins verwendet, um die Deckungsrückstellung zu bestimmen; dieser kann aber für langfristiges Geschäft grundsätzlich bei einer Beitragsanpassung verändert werden. Für das kurzfristige Geschäft besteht kein unmittelbares Zinsrisiko.

Die für den Bestand relevanten Diskontzinsen für die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle stellen sich wie folgt dar:

Rückstellungen nach Diskontzinssätzen – Erstversicherung (brutto)

Mio. €[1]	Leben 31.12.2011	Gesundheit 31.12.2011	Gesamt 31.12.2011	Gesamt Vorjahr
Ohne Verzinsung	4.516	1.450	5.966	6.146
Zins ≤ 2,5%	7.366	49	7.415	6.172
2,5% < Zins ≤ 3,0%	18.244	15	18.259	18.736
3,0% < Zins ≤ 3,5%	26.644	1.288	27.932	27.720
3,5% < Zins ≤ 4,0%	14.100	2.706	16.806	16.064
4,0% < Zins ≤ 4,5%	26	2.720	2.746	2.788
4,5% < Zins ≤ 5,0%	5	18.026	18.031	18.308
Zins >5,0%	14	108	122	136
Gesamt	**70.915**	**26.362**	**97.277**	**96.070**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

In der deutschen Krankenerstversicherung wird darüber hinaus für die Beitragszuschlagsrückstellung und für die Rückstellung für Beitragsermäßigung im Alter in Höhe von insgesamt 3.480 (3.086) Millionen €, die Teil der Rückstellung für Beitragsrückerstattung sind, ein kalkulatorischer Diskontzins von 3,5 (3,5) % angewendet; dieser kann jedoch prinzipiell bei einer Beitragsanpassung verändert werden.

Den Rückstellungen, die nicht durch Depotforderungen bedeckt sind, stehen in der Rück- und Erstversicherung bedeckende Kapitalanlagen gegenüber. Das Hauptrisiko ergibt sich beim Auseinanderfallen der Laufzeiten dieser Kapitalanlagen und denen der Verpflichtungen („Durations-Mismatch") daraus, dass bei deutlich sinkenden Zinsen über die verbleibende Abwicklungsdauer der Verpflichtungen die Wiederanlageerträge hinter den Diskontzinsen zurückbleiben und sich daraus weitere Aufwendungen ergeben. Ein vollkommenes Laufzeiten-Matching der Verpflichtungen durch festverzinsliche Kapitalanlagen gleicher Laufzeiten wäre indes nicht sinnvoll, weil bei deutlich steigenden Zinsen die Versicherungsnehmer verstärkt ihre Stornorechte ausüben könnten und sich ein Liquiditätsbedarf für vorzeitige Auszahlungen ergeben würde.

Die Sensitivität gegenüber dem Zinsrisiko messen wir im Rahmen einer Embedded-Value-Analyse, siehe Seite 258.

Sonstige Marktrisiken und eingebettete Derivate In der Rückversicherung sind sonstige Marktrisiken durch eine geeignete Vertragsgestaltung im Allgemeinen ausgeschlossen. In einigen Rückversicherungsverträgen sind derivative Bestandteile von Variable Annuities enthalten, die getrennt bewertet und deren Wertveränderungen im Kapitalanlageergebnis erfasst werden. Die Bewertung dieser eingebetteten Derivate ist aktienkurs-, wechselkurs- und zinssensitiv, wobei diese Sensitivitäten dadurch nahezu vollständig kompensiert werden, dass diesen Derivaten zum Großteil direkt Finanzderivate zu Sicherungszwecken gegenüberstehen.

In der Erstversicherung sind neben der Zinsgarantie, die wir bei der Darstellung des Zinsrisikos analysieren, insbesondere Risiken aus der fondsgebundenen Lebensversicherung sowie das Kapitalwahlrecht bei der aufgeschobenen Rentenversicherung zu berücksichtigen. Andere eingebettete Derivate sind wirtschaftlich unwesentlich.

Für die fondsgebundenen Versicherungsverträge in unseren Beständen werden die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Versicherungsnehmer gehalten. Somit ergibt sich hieraus kein unmittelbares Marktrisiko. Eine entsprechende Tarifgestaltung stellt sicher, dass die für eine garantierte Mindestleistung im Todesfall erforderlichen Beitragsanteile jeweils bedarfsgerecht entnommen werden, orientiert am aktuellen Fondsvermögen.

Das Kapitalwahlrecht bei der aufgeschobenen Rentenversicherung verschafft dem Versicherungsnehmer die Option, sich die Rente zu einem festgelegten Zeitpunkt durch eine Einmalzahlung abfinden zu lassen. Hierbei ergibt sich ein potenzielles Risiko, wenn bei einem Zinsniveau deutlich oberhalb des für die Rentenkalkulation verwendeten Diskontzinssatzes unerwartet viele Versicherungsnehmer ihr Wahlrecht ausüben. Es besteht jedoch keine unmittelbare Zins- oder Marktsensitivität, da die Ausübung des Wahlrechts aufgrund der vorhandenen Versicherungskomponente durch individuelle Faktoren beim Versicherungsnehmer entscheidend beeinflusst wird. Beim Angemessenheitstest der versicherungstechnischen Rückstellungen, der nach IFRS 4 vorgeschrieben ist, wird diese Option ausdrücklich berücksichtigt.

Stornorisiken In der Rückversicherung ergibt sich ein Stornorisiko primär aus der mittelbaren Übernahme von Stornorisiken von den Zedenten. Durch eine geeignete Vertragsgestaltung werden in der Regel sowohl dieses Risiko als auch das wirtschaftliche Risiko einer außerplanmäßigen Kündigung von Rückversicherungsverträgen weitgehend ausgeschlossen.

In der Lebenserstversicherung ist bei Verträgen mit Rückkaufrecht die bilanzierte versicherungstechnische Rückstellung grundsätzlich mindestens so hoch wie die zugehörigen Rückkaufswerte. Die Fortschreibung der aktivierten Abschlusskosten in der Lebenserst- und -rückversicherung erfolgt unter Beachtung erwarteter Rückkäufe. Das Recht des Versicherungsnehmers auf eine beitragsfreie Fortführung des Vertrags bei angepassten garantierten Leistungen, das bei einigen Verträgen besteht, entspricht einem partiellen Storno und wird kalkulatorisch analog behandelt. In Abhängigkeit von den rechtlichen Rahmenbedingungen werden erwartete Übertragungswerte bei der Kalkulation der Rückstellungen in der Krankenerstversicherung berücksichtigt. Die hier jeweils zugrunde gelegten Annahmen werden regelmäßig überprüft.

Die Sensitivität gegenüber einer Veränderung der Stornowahrscheinlichkeit in der Lebensversicherung sowie bei langfristigen Verträgen in der Krankenversicherung messen wir im Rahmen einer Embedded-Value-Analyse, siehe Seite 258.

Liquiditätsrisiken Für Munich Re könnte ein Liquiditätsrisiko bestehen, wenn der Zahlungsmittelabfluss durch Zahlungen für Versicherungsfälle und die mit dem Geschäft in Zusammenhang stehenden Kosten den Zahlungsmittelzufluss aus Beiträgen sowie aus Kapitalanlagen übersteigen würden. Für unser größtenteils lang-

fristiges Geschäft analysieren wir daher den zukünftig erwarteten Saldo aus Zahlungszuflüssen durch Beitragszahlungen und aus Zahlungsabflüssen durch die Auszahlung von Versicherungsleistungen und Kosten.

Für das Geschäft (einschließlich Variable Annuities) am Bilanzstichtag ergeben sich dabei die in der Tabelle dargestellten zukünftig erwarteten versicherungstechnischen Zahlungssalden nach Laufzeitbändern. Da nur versicherungstechnische Zahlungsströme betrachtet werden, gehen Rückflüsse, die aus Kapitalerträgen und frei werdenden Kapitalanlagen resultieren, nicht in die Quantifizierungen ein. Unter Berücksichtigung der Rückflüsse aus Kapitalanlagen, deren Zahlungsströme durch unser Asset-Liability-Management weitgehend mit denjenigen der Verpflichtungen abgestimmt sind, entstehen in den zukünftigen Erwartungen durchweg positive Positionen, sodass das Liquiditätsrisiko dieser Versicherungsverträge entsprechend minimiert ist.

Erwarteter zukünftiger versicherungstechnischer Zahlungsstrom (brutto) [1, 2]

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	–1.485	–2.342
Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahren	–10.336	–9.061
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	–17.828	–17.222
Mehr als zehn Jahre und bis zu zwanzig Jahren	–39.712	–36.543
Mehr als zwanzig Jahre[3]	–120.086	–141.399

[1] Beiträge abzüglich zum Bilanzstichtag garantierter Leistungen und Kosten (ohne Berücksichtigung fondsgebundener Produkte).
[2] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.
[3] Der Rückgang dieser Schätzung vom Jahr 2010 auf das Jahr 2011 ist auf eine Anpassung der zugrunde liegenden Annahmen zurückzuführen.

Bei diesen Schätzwerten ist zu beachten, dass diese in die Zukunft gerichteten Angaben mit einer beträchtlichen Unsicherheit verbunden sein können.

Weitere Angaben zum Liquiditätsrisiko siehe Risikobericht, Seite 127.

Maßnahmen zur Risikominderung In der Rückversicherung steuern wir durch eine risikoadäquate Zeichnungspolitik die Übernahme biometrischer Risiken. Dabei erfolgt eine Risikobegrenzung durch geeignete Vertragsgestaltungen, speziell durch eine Limitierung der Deckung bei nicht proportionalem Geschäft. Insbesondere ist die Übernahme von Langlebigkeitsrisiken aus in Rückdeckung genommenen Beständen strikt begrenzt. Die Übernahme von Zins- und sonstigen Marktrisiken wird häufig durch eine Deponierung der Rückstellungen beim Zedenten mit garantierter Verzinsung des Depots ausgeschlossen. Darüber hinaus werden diese Risiken in Einzelfällen durch geeignete Kapitalmarktinstrumente abgesichert.

In der Erstversicherung sorgt die Produktgestaltung für eine substanzielle Risikominderung. Überwiegend werden vorsichtige Rechnungsgrundlagen zur Festlegung der garantierten Leistungen verwendet; die Versicherungsnehmer erhalten über die garantierten Leistungen hinaus eine erfolgsabhängige Überschussbeteiligung. Mehr als 98 (99) % der unter (21) Deckungsrückstellung ausgewiesenen Beträge entfallen auf derartige Verträge. Aufgrund der entsprechenden Margen in den Rechnungsgrundlagen ist es auch unter moderat veränderten Annahmen möglich, die ausgesprochenen Garantien zu erbringen, ohne die Rückstellungen anpassen zu müssen. Bei adversen Entwicklungen tragen Teile der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften, Teile der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung aufgrund sonstiger Umbewertungen sowie unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen, aufgrund derer wir Rückstellungen für latente Beitragsrückerstattung gebildet haben, erheblich zum Risikoausgleich bei. Siehe (23) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen.

In der Krankenerstversicherung besteht zusätzlich bei den meisten langfristigen Verträgen die Möglichkeit, die Beiträge anzupassen. Sofern abzusehen ist, dass die Annahmen der Kalkulation nachhaltig nicht ausreichen, den Aufwand für Versicherungsfälle zu decken oder die tatsächlichen Sterblichkeiten wesentlich von den kalkulierten abweichen, können die Beiträge in der Regel entsprechend angehoben werden. Dadurch sind die wirtschaftlichen und bilanziellen Auswirkungen sowohl von Kostensteigerungen im Gesundheitswesen als auch von nachhaltigen Veränderungen der Morbidität eng begrenzt.

Zu unseren Risikomanagement-Prozessen siehe auch Risikobericht, Seite 120–123 sowie Seite 125.

Auswirkungen auf das Eigenkapital sowie die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung Mit einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 werden die versicherungstechnischen Rückstellungen und die aktivierten Abschlusskosten regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft. Wenn sich dabei herausstellt, dass die mit den bisherigen Annahmen über die biometrischen Rechnungsgrundlagen, über die Diskontierung der Rückstellungen und über das Storno kalkulierten Beträge insgesamt nicht mehr ausreichend sind, erfolgt eine Anpassung. Dabei sind insbesondere in der Erstversicherung die Möglichkeiten zur Überschussanpassung zu berücksichtigen.

Sofern eine Anpassung erforderlich ist, erfassen wir einen Fehlbetrag erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung.

Quantitative Auswirkungen von Veränderungen der Annahmen auf das langfristige Versicherungsgeschäft Munich Re misst die Sensitivität ihres langfristigen Lebens- und Krankenversicherungsgeschäfts mithilfe einer ökonomischen Bewertung, basierend auf den Market Consistent Embedded Value Principles and Guidance des CFO-Forums, siehe Seite 60. Dabei werden in der Rückversicherung 100 (100) % und in der Erstversicherung mehr als 94 (94) % des langfristigen Versicherungsgeschäfts abgedeckt.

Die hier angegebenen Sensitivitäten messen die Auswirkung von Veränderungen der Kalkulationsgrundlagen und der Kapitalmarktparameter auf den berechneten ökonomischen Wert unseres Geschäfts. Dabei sind Maßnahmen zur Risikominderung sowie steuerliche Effekte berücksichtigt.

Munich Re hält unverändert an den strengen Vorschriften einer marktkonsistenten Bewertung zum Jahresende fest. Das niedrige Zinsniveau und die hohe Volatilität zum Stichtag 31. Dezember 2011 führen vor allem in der Lebenserstversicherung aufgrund der langlaufenden Zinsgarantien zu Verwerfungen. Hinzu kommen Belastungen durch Wertverluste von Anleihen der europäischen Peripheriestaaten. Nähere Erläuterungen hierzu siehe Lagebericht, Seite 60 sowie Seite 86.

Embedded-Value-Sensitivitäten

	Rückversicherung		Erstversicherung	
Mio. €	2011	Vorjahr	2011	Vorjahr
Embedded Value am Bilanzstichtag	**9.992**	**8.284**	**875**	**4.108**
Veränderung bei einem nachhaltigen Zinsanstieg um 100 BP	–337	–294	2.369	1.099
Veränderung bei einem nachhaltigen Zinsrückgang um 100 BP	230	260	–4.009	–1.632
Veränderung bei einem Rückgang des Werts von Aktien und Grundbesitz um 10 %	–17	–	–210	–143
Veränderung bei einem Anstieg der Sterblichkeit um 5 % bei Verträgen mit überwiegendem Sterblichkeitsrisiko	–1.647	–1.479	–48	–29
Veränderung bei einem Rückgang der Sterblichkeit um 5 % bei Verträgen mit überwiegendem Langlebigkeitsrisiko	–53	–34	–186	–58
Veränderung bei einem Anstieg der Morbidität um 5 %	–272	–281	–85	–28
Veränderung bei einem Anstieg der Stornowahrscheinlichkeit um 10 %[1]	–570	–10	112	14

[1] In der Rückversicherung resultiert die Veränderung dieser Sensitivität vom Jahr 2010 auf das Jahr 2011 im Wesentlichen aus einer Modellverfeinerung.

38 // Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft

Die in diesem Abschnitt dargestellten Risiken betreffen Geschäft aus den Segmenten Erst- und Rückversicherung Schaden/Unfall.

Für diese Versicherungsverträge ist insbesondere das Schätzrisiko in Bezug auf die Höhe des erwarteten Schadenbedarfs für zukünftige Schäden aus laufenden Versicherungsverträgen (Beitragsrisiko) sowie für bereits eingetretene Versicherungsfälle (Reserverisiko) von Bedeutung. Um den Schadenbedarf zu schätzen, werden auch Kostensteigerungen berücksichtigt. Für Teile des Bestands besteht ein Zinsrisiko. Darüber hinaus ist das Liquiditätsrisiko zu berücksichtigen.

Grundlage für die Bewertung des übernommenen Risikos ist eine Einschätzung der Schadenhäufigkeit, die für einen Vertrag oder ein Portfolio von Verträgen erwartet wird. Daneben ist die Schätzung der Schadenhöhe erforderlich, aus der sich eine mathematische Verteilung der erwarteten Schäden ergibt. Als Ergebnis liefern diese beiden Schritte eine Schätzung für den erwarteten Gesamtschaden in einem Portfolio. Als drittes Element sind die erwarteten Zahlungsströme für die Abwicklung eingetretener Schäden zu schätzen, die sich häufig über mehrere Jahre erstreckt.

Da der Anteil des in Rückdeckung gegebenen Geschäfts gering ist, folgt die nachfolgende Analyse der versicherungstechnischen Risiken überwiegend einer Bruttobetrachtung.

Beitragsrisiken Je nach Versicherungszweig sind unsere Bestände in der Rück- und Erstversicherung in unterschiedlichem Maß Schätzrisiken ausgesetzt. Aus den Schadenquoten und den Schaden-Kosten-Quoten der vergangenen Jahre lassen sich Rückschlüsse auf die historischen Schwankungsanfälligkeiten in den Versicherungszweigen sowie mögliche wechselseitige Abhängigkeiten ziehen. Die Volatilitäten sind sowohl auf Schwankungen der Schadenbelastungen als auch der Marktpreisniveaus für die gewährten Deckungen zurückzuführen.

Beiträge sowie Schaden- und Kostenbelastung nach Versicherungszweigen

	2011	2010	2009	2008	2007
Bruttobeiträge in Mio. €					
Rückversicherung					
Haftpflicht	2.127	2.112	2.162	2.118	2.227
Unfall	241	278	353	503	547
Kraftfahrt	3.623	2.793	2.218	2.441	2.643
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1.837	1.838	1.900	1.836	1.730
Feuer	4.553	4.350	4.339	3.998	3.932
Technische Versicherung	1.566	1.658	1.536	1.457	1.286
Kreditversicherung	696	744	632	825	710
Sonstige Versicherungszweige	2.260	1.928	1.847	1.561	1.149
Erstversicherung	5.637	5.498	5.131	5.105	5.639
Schadenquote in %					
Rückversicherung					
Haftpflicht	85,4	101,1	108,7	80,0	80,4
Unfall	152,1	114,4	102,7	108,6	118,6
Kraftfahrt	70,5	74,6	66,7	86,6	80,9
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	52,5	65,2	64,6	69,9	63,5
Feuer[1]	131,5	62,8	35,4	57,1	52,6
Technische Versicherung	53,8	63,2	46,6	58,5	53,9
Kreditversicherung	–0,7	48,1	131,1	59,4	43,3
Sonstige Versicherungszweige	64,3	50,7	70,3	63,3	76,8
Erstversicherung	63,7	63,1	60,3	58,4	58,6
Schaden-Kosten-Quote in %					
Rückversicherung					
Haftpflicht	115,1	133,1	139,3	114,2	111,0
Unfall	190,3	144,3	144,7	148,8	160,2
Kraftfahrt	100,2	102,0	92,2	111,6	104,6
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	82,3	94,1	90,8	96,1	93,3
Feuer[1]	156,6	89,8	61,0	84,6	78,0
Technische Versicherung	94,0	104,0	83,2	89,7	87,3
Kreditversicherung	41,3	82,4	173,4	98,3	85,6
Sonstige Versicherungszweige	95,6	89,8	102,3	94,3	100,4
Erstversicherung	97,8	96,8	93,2	90,9	93,4

[1] Nicht berücksichtigt ist für das Jahr 2011 die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt von 4,8 Prozentpunkten.

Bei der Abschätzung und Preiskalkulation übernommener Risiken spielt in allen Versicherungszweigen die Einschätzung der technischen, sozialen und demografischen Rahmenbedingungen eine wichtige Rolle. In der Haftpflichtversicherung, der Arbeiterunfallversicherung, der Kreditversicherung und in Teilen der Kraftfahrtversicherung kann darüber hinaus die Entwicklung der ökonomischen und rechtlichen Rahmenbedingungen von Bedeutung sein; in erster Linie in den Versicherungszweigen Feuer und Transport sowie in Teilen der Technischen Rückversicherung und der Erstversicherung besteht eine hohe Sensitivität bei den zugrunde liegenden Annahmen über Naturkatastrophen. Wir beziehen bei der Abschätzung dieser Risiken erwartete Trends in unsere Überlegungen mit ein. Dabei spielt die genaue Analyse klimabedingter Veränderungen des Risikoprofils eine herausragende Rolle. Nachfolgend dargestellt sind die Schaden-Kosten-Quoten des Segments Rückversicherung Schaden/Unfall mit und ohne Berücksichtigung von Naturkatastrophen.

Schaden-Kosten-Quoten in der Rückversicherung der vergangenen 10 Jahre

%	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002[2]
Mit Naturkatastrophen[1]	113,6	100,5	95,3	99,4	96,4	92,6	111,7	98,9	96,5	123,7
Ohne Naturkatastrophen	84,8	89,5	93,9	93,2	91,7	91,6	92,5	93,9	94,8	120,3

[1] Nicht berücksichtigt ist für das Jahr 2011 die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt von 1,3 Prozentpunkten.
[2] Davon World Trade Center und Reserveaufstockung bei Munich Re America 17,1 %.

Insbesondere Großschäden, unter denen wir einzelne Schäden mit einer Schadenhöhe über 10 Millionen € verstehen, haben für das Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft im Rückversicherungsbereich Relevanz. Die unten stehende Analyse zeigt, dass die Schwankungsanfälligkeit der einzelnen Jahre in dieser Schadenkategorie überwiegend auf die jeweilige Intensität der Naturkatastrophenbelastung zurückzuführen ist; die sonstigen Kumulrisiken weisen einen deutlich weniger volatilen Verlauf auf.

Großschäden in der Rückversicherung nach einzelnen Kalenderjahren (netto)

Mio. €	2011	2010	2009	2008	2007
Großschäden	5.126	2.228	1.158	1.509	1.103
davon: Schäden aus Naturkatastrophen	4.544	1.564	196	832	634
davon: Sonstige Kumulschäden[1]	582	664	962	677	469

[1] Sondereffekt für das Jahr 2009: Ausfälle in der Kredit- und Kautionsversicherung, die durch die Finanzkrise bedingt waren, haben hier zu einer Schadenbelastung von 510 Millionen € geführt.

Weitere Angaben zu Risiken aus Groß- und Kumulschäden finden sich im Risikobericht auf Seite 131f.

Reserverisiken Bei der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle besteht die Unsicherheit einer Besser- oder Schlechterabwicklung (Reserverisiko). Dabei wird insbesondere auf Situationen geachtet, in denen die Mittel, die für künftige Schadenzahlungen zurückgestellt wurden, möglicherweise unzureichend sind.

Grundlage für die Bewertung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle sind Annahmen, die auf einer Analyse der historischen Schadenentwicklungsdaten von verschiedenen Versicherungszweigen beruhen. Um diese Daten zu analysieren und zu bewerten, setzen wir verschiedene etablierte aktuarielle Methoden ein. Diese berücksichtigen die unterschiedlichen Preis-, Deckungs-, Leistungs- und Inflationsniveaus. Dabei nutzen wir das in unseren Schaden- und Underwriting-Abteilungen vorhandene Spezialwissen und berücksichtigen alle bereits absehbaren zukünftigen Trends. Wir beobachten unsere Abwicklungsergebnisse kontinuierlich und gewährleisten dadurch, dass die Annahmen, die der Bewertung der Rückstellungen zugrunde liegen, immer den aktuellen Kenntnisstand widerspiegeln. Folglich kann sich bei der Abwicklung der Rückstellungen die Notwendigkeit ergeben, die ursprünglichen Einschätzungen des Schadenbedarfs zu revidieren und die Rückstellungen anzupassen.

Die Entwicklung unserer Schadenrückstellungen sowie die entsprechenden Abwicklungsergebnisse sind unter (22) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle dargestellt.

Eine besondere Sensitivität besteht bei Verträgen mit langen Abwicklungsdauern. Dies trifft insbesondere auf die Haftpflichtversicherung zu, bei der sich Haftungen mit erheblicher zeitlicher Verzögerung manifestieren können. Darüber hinaus können Änderungen in der Rechtsprechung, Sammelklagen, Preissteigerungen für medizinische Leistungen sowie Veränderungen der allgemeinen Lebenserwartung die Bewertung der Rückstellungen beeinflussen. Im Folgenden beschreiben wir Bereiche des aktuellen Rückstellungsbestands, die bei der angemessenen Reserveeinschätzung der größten Unsicherheit unterliegen.

Asbesthaftungen, die vorwiegend aus den USA und einigen europäischen Ländern herrühren, bereiten der gesamten Versicherungswirtschaft Sorge. Weltweit tätige Industrieversicherer wurden seit Mitte der 1980er-Jahre mit Asbestschäden aus Versicherungsverträgen konfrontiert, die zum Teil vor mehreren Jahrzehnten gezeichnet worden waren. Dies trifft auch auf Munich Re zu. Unsere Policen decken vor allem Schäden, die mit einer zeitlichen Verzögerung von 30 bis 50 Jahren auftreten. Demzufolge haben wir auch Rückstellungen gebildet für Schadenbelastungen aus längst gekündigten Haftpflichtpolicen, die vor dem Hintergrund der damaligen rechtlichen Rahmenbedingungen einen entsprechenden Versicherungsschutz boten.

Zeitliche Verzögerungen bei der Schadenabwicklung können insbesondere in der Rückversicherung signifikante Ausmaße annehmen. Die Meldung eines Schadens steht oft erst am Ende einer langen Kette von Ereignissen: die Exponierung des versicherten Risikos, der Schadeneintritt, eine mögliche Klageerhebung und Urteilsfindung, die Schadenmeldung und -zahlung durch den Erstversicherer und schließlich die Abwicklung durch den Rückversicherer. Daher beobachten wir nicht nur, wie sich einzelne Schäden entwickeln, sondern verfolgen auch den branchenweiten Trend, der ein wichtiger Frühindikator sein kann.

Rückstellungen für Asbest- und Umwelthaftpflichtschäden

	31.12.2011		Vorjahr	
Mio. €[1]	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Asbest	1.815	1.476	1.996	1.597
Umwelt	433	333	476	381

[1] Die Vorjahreszahlen wurden um die Wechselkurseinflüsse angepasst.

Daneben gibt es Schadenszenarien, die sehr stark beeinflusst werden von der sich stetig wandelnden Rechtsprechung zum Haftungsrecht, aber auch durch eine steigende Anzahl von Gruppenklagen. Betroffen sind in erster Linie die Branchen Produkthaftpflicht und Berufshaftpflicht in den USA. Darüber hinaus sehen wir durch die massiven Änderungen in den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gestiegene Unsicherheiten in der Einschätzung der Haftungsszenarien für reine Vermögensschäden. Wir beobachten diese Entwicklungen weiterhin aufmerksam und werden bei neueren Erkenntnissen geeignete Maßnahmen ergreifen.

Bei Personenschäden hält Munich Re beträchtliche Rückstellungen für Anspruchsteller vor, die schwere Verletzungen erlitten haben und umfangreiche individuelle medizinische Spezialversorgung und -pflege benötigen. Solche Schäden betreffen insbesondere das US-amerikanische Arbeiterunfallgeschäft sowie in einigen Ländern Europas das Kfz-Haftpflichtgeschäft. In beiden Fällen wird Deckungsschutz für Geschädigte gewährt, bei denen von einer längeren Lebenserwartung und umfassender medizinischer Betreuung auszugehen ist. Die Schadenrückstellungen sind daher stark abhängig von Preissteigerungen bei medizinischen Leistungen, speziell bei den Pflegekosten, und von der Entwicklung der allgemeinen Lebenserwartung. Wegen unerwartet hoher Preissteigerungen mussten wir in der Vergangenheit diese Rückstellungen wiederholt anheben. Den tatsächlich erhaltenen Schadenmeldungen stellen wir die prognostizierten Schadensummen gegenüber und prüfen so, ob die angewendeten Schadenentwicklungsmuster auch weiterhin geeignet sind, künftige Schadenzahlungen zu projizieren.

Maßnahmen zur Risikominderung Durch eine Zeichnungspolitik, die auf eine systematische Diversifikation abzielt, also die möglichst breite Mischung und Streuung von Einzelrisiken, reduzieren wir die Volatilität für unser Versicherungsportfolio insgesamt erheblich.

Eine weitere wichtige Maßnahme zur Steuerung versicherungstechnischer Risiken ist, einen Teil unseres Risikos über Rückversicherung oder Retrozession an andere Risikoträger abzugeben. Siehe hierzu auch (12) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen und (29) Beiträge. Für alle unsere Unternehmen besteht gruppeninterner und externer Rückversicherungs- und Retrozessionsschutz. Von besonderer Bedeutung ist dabei eine Kumulschadendeckung, die Sachschäden aus Naturkatastrophen abdeckt. Ihre Dimensionierung fußt auf den Analysen unserer Kumulbudgets in den Regionen der Erde, die im Hinblick auf Naturkatastrophen exponiert sind. Der Retrozessionsschutz kommt zum Zug, wenn uns ein extrem hoher Schaden trifft.

Durch die Begebung von Katastrophenanleihen diversifizieren wir unsere Risikomanagement-Instrumente weiter.

Zu unseren Risikomanagement-Prozessen siehe auch Risikobericht, Seite 120–125.

Zinsrisiken Ökonomisch resultiert prinzipiell ein Zinsrisiko aus der Notwendigkeit, mit den Erträgen der Kapitalanlagen, welche die Rückstellungen bedecken, den kalkulatorisch zur Bewertung der Rückstellung verwendeten Diskontzins zu erwirtschaften. Bilanziell betrifft das Zinsrisiko nur die Teile der versicherungstechnischen Rückstellungen, die diskontiert werden und für die nicht von den Zedenten mindestens in gleicher Höhe ein garantierter Zufluss von Kapitalerträgen aus Depotforderungen sichergestellt ist.

Diskontierte versicherungstechnische Rückstellungen nach Zinssätzen (brutto)

	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	
Mio. €[1]	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr	31.12.2011	Vorjahr
Zins ≤ 2,5%	20	15	197	169	217	184
2,5% < Zins ≤ 3,5%	201	223	554	511	755	734
3,5% < Zins ≤ 4,5%	1.561	1.863	63	68	1.624	1.931
Zins > 4,5%	–	–	–	–	–	–
Gesamt	**1.782**	**2.101**	**814**	**748**	**2.596**	**2.849**

[1] Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Der überwiegende Teil der diskontierten Rückstellungen in der Rückversicherung wird für das US-amerikanische Arbeiterunfallgeschäft gebildet. Die Diskontzinssätze für dieses Geschäft sind aufsichtsrechtlich reguliert und werden pro Anfalljahr prospektiv festgelegt. Derzeit rechnen wir nicht damit, dass sich an diesem Genehmigungsverfahren durch die amerikanische Aufsicht etwas ändert. Auf einen nachhaltigen Rückgang des Marktzinses reagieren wir mit konservativen Diskontzinsannahmen für zukünftige Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle. Würde der Diskontzins nachträglich um 100 BP gesenkt, ergäbe sich ein zusätzlicher Rückstellungsbedarf von 169 (222) Millionen €, der erfolgswirksam als Aufwand zu erfassen wäre.

Die Diskontierung der Rückstellungen in der Erstversicherung ist ebenfalls überwiegend aufsichtsrechtlich geregelt. Ein Zinsrisiko ergibt sich für uns dabei vornehmlich für Rentenversicherungsfälle. Da jedoch lediglich ca. 15,0 (14,1) % der in diesem Zusammenhang zu betrachtenden Deckungs- und Schadenrückstellungen der Erstversicherung Schaden/Unfall diskontiert sind, ist dieses Risiko als gering einzuschätzen. Falls die Kapitalerträge die Aufwände, die durch die Diskontierung entstehen, nicht decken würden, entstünden nicht einkalkulierte Verluste. In diesem Fall könnte eine Reserveanpassung erforderlich sein. Umgekehrt würden bei höheren Kapitalerträgen unvorhergesehene Gewinne entstehen.

Liquiditätsrisiken Liquiditätsrisiken könnten sich für Munich Re ergeben, wenn der Zahlungsmittelabfluss durch Zahlungen für Versicherungsfälle und die mit dem Geschäft in Zusammenhang stehenden Kosten den Zahlungsmittelzufluss aus Beiträgen sowie aus Kapitalanlagen übersteigen würde. In der Schaden- und Unfallversicherung ist zu differenzieren zwischen Zahlungen für Versicherungsfälle, für die bereits in den Vorjahren Schadenrückstellungen gebildet wurden, und unmittelbaren Zahlungen, das heißt Zahlungen für Schäden, die im laufenden Geschäftsjahr angefallen sind. Soweit für Versicherungsfälle Schadenrückstellungen gebildet werden, lässt sich das Liquiditätsrisiko durch unser Asset-Liability-Management, bei dem sich die Kapitalanlage am Charakter der Verpflichtungen orientiert, minimieren. Die unmittelbaren Zahlungen stellen nur einen Teil der insgesamt zu leistenden Zahlungen dar, deren Anteil nach unseren Erfahrungen im Zeitablauf stabil ist, sodass sich auch diesbezüglich die Liquiditätsrisiken durch das Asset-Liability-Management entsprechend reduzieren lassen.

Die nachfolgende Tabelle zeigt, dass in den zurückliegenden Kalenderjahren durchweg eine positive Liquiditätssituation vorlag. Nicht explizit in der Quantifizierung berücksichtigt ist, dass aufgrund unseres weitgehenden Asset-Liability-Managements für Zahlungen für Versicherungsfälle der Vorjahre auch extremste Größtschäden (aus Naturkatastrophen- und Nicht-Naturkatastrophenszenarien) durch unsere Liquiditätsposition gedeckt sind. Außerdem verfolgen wir in unserer Kapitalanlagestrategie einen konsequenten Asset-Liability-Management-Ansatz: Die Struktur und Charakteristika der Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft sind entscheidend bei der Auswahl der Kapitalanlagen. Das gilt auch in Bezug auf die jederzeitige Erfüllbarkeit von Schockszenarien. Insoweit simulieren wir regelmäßig die Auswirkungen auf unsere Liquiditätssituation; die dort modellierten Belastungen übersteigen sowohl in absoluter Höhe als auch in der Abwicklungsgeschwindigkeit sehr große, bislang aufgetretene Schäden, wie jüngst die Belastungen aus Erdbeben oder in der Vergangenheit aus großen Hurrikanen und dem Anschlag auf das World Trade Center.

Zahlungsflüsse und liquide Mittel der einzelnen Kalenderjahre (brutto)

Mio. €	2011	2010	2009	2008	2007
Prämieneingang	22.152	20.834	19.759	19.491	19.021
Schadenzahlungen Geschäftsjahr	5.930	5.213	4.378	4.393	4.264
Schadenzahlungen Vorjahre	8.096	8.613	7.589	7.675	7.597
Kosten	6.808	6.517	5.956	5.728	5.717
Liquide Mittel	1.318	491	1.836	1.695	1.443

Weitere Angaben zum Liquiditätsrisiko siehe Risikobericht, Seite 127.

Auswirkungen von Veränderungen der versicherungstechnischen Annahmen auf das Eigenkapital sowie die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung Bei der Überwachung unseres Bestands überprüfen wir, ob die ursprünglichen Annahmen anzupassen sind. Mit dem Angemessenheitstest nach IFRS 4 überprüfen wir den unter aktualisierten Annahmen erwarteten Schadenbedarf. Dabei werden unsere Maßnahmen zur Risikominderung berücksichtigt. Ist es erforderlich, die versicherungstechnischen Rückstellungen anzupassen, erfassen wir dies in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung.

39 // Bonitätsrisiken aus passivem Rückversicherungsgeschäft

Für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft ist darüber hinaus das Ausfallrisiko relevant. Für unsere extern zu platzierenden Rückversicherungen und Retrozessionen kommen als Geschäftspartner nur Gesellschaften infrage, die den Anforderungen unserer Retro Security Guideline und analoger Regelungen genügen.

Die Bonitäten unserer Retrozessionäre und Rückversicherer, die sich für die in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen ergeben, sind im Risikobericht auf Seite 134 dargestellt; auf Seite 126 f. finden sich weitere Angaben zu den Bonitätsrisiken.

Von den in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen sind 48 (50) % unmittelbar durch Depots besichert. Ein Bonitätsrisiko für diesen Anteil entfällt.

Darüber hinaus bestehen Bonitätsrisiken aus der Zeichnung von Kreditrückversicherungsverträgen. Angaben hierzu finden sich unter (38) Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft. In der Erstversicherung wird kein aktives Kreditversicherungsgeschäft betrieben.

40 // Marktpreisrisiko aus Finanzinstrumenten – Sensitivitätsanalyse

Die Sensitivitätsanalyse zeigt den Effekt von Kapitalmarktereignissen auf den Wert der Kapitalanlagen sowie die entsprechenden Auswirkungen auf die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung. Aktien-, Zins- und Währungssensitivitäten werden unabhängig voneinander, das heißt ceteris paribus, durchgeführt. Die Basis dafür ist die Bestimmung der Marktwertänderung unter ausgewählten Kapitalmarktszenarien, die wie folgt durchgeführt wird:

Der Analyse der Aktien und Aktienderivate liegt eine Marktwertänderung von ±10 % und ±30 % des deltagewichteten Exposure zugrunde. Für zinssensitive Instrumente hingegen wird die Marktwertänderung einer globalen Zinsänderung in Höhe von +200 BP, ±100 BP und –50 BP über Duration und Konvexität bestimmt. Aufgrund des niedrigen Marktzinsniveaus würden bei einem angenommenen Rückgang der Zinsen um 200 BP die Zinssätze teilweise negativ. Demgegenüber ist ein Zinsanstieg um 200 BP nicht unrealistisch, was zu der asymmetrischen Darstellung des Marktzinsrisikos zinssensitiver Kapitalanlagen führt. Die Reaktion von Zinsderivaten auf die Marktwertänderung des Underlyings wird über das Delta des Derivats berücksichtigt. Im Gegensatz hierzu betrifft die Währungsveränderung sowohl zins- als auch aktiensensitive Instrumente. Die Bestimmung der Sensitivität von Instrumenten in Fremdwährung erfolgt durch Multiplikation des Euro-Marktwerts mit der angenommenen Wechselkursänderung von ±10 %. Alternative Anlagen (Private Equity, Hedgefonds und Commodities) werden zusammen mit den Aktien analysiert.

Die im Folgenden aufgeführten Effekte der Kapitalmarktereignisse berücksichtigen nicht die Steuer sowie die Rückstellung für Beitragsrückerstattung (Bruttodarstellung). Das heißt, die Analyse berücksichtigt nicht die Effekte, die sich aufgrund der Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer in der Personenerstversicherung ergeben. Die nachfolgend dargestellten Auswirkungen auf die Ergebnisse und das Eigenkapital würden sich bei Berücksichtigung dieser Effekte erheblich reduzieren. Es wird auch davon ausgegangen, dass die Änderungen am Kapitalmarkt instantan eintreten und damit Limitsysteme und aktives Gegensteuern nicht greifen. Bei der Analyse wurden ca. 99 % der Kapitalanlagen von Munich Re berücksichtigt.

Marktpreisrisiko Aktien Die Auswirkung einer Veränderung der Aktienmärkte in absoluten Beträgen hat sich im Berichtsjahr verringert. Der Gründe dafür sind ein Abbau der Aktienpositionen sowie derivative Absicherungsmaßnahmen. Eine Änderung des Aktienmarkts um 10 % zieht einen Effekt von 8,2 (11,2) % auf den Marktwert des Aktienportfolios nach sich. Die erfolgswirksame Verbuchung der derivativen Absicherungsgeschäfte bewirkt, dass bei steigenden Aktienkursen der Gesamteffekt auf die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung dennoch negativ ist.

Die nicht linearen Effekte von Aktienoptionen oder anderen asymmetrischen Strategien sind wegen des gewählten deltagewichteten Ansatzes in dieser Darstellung nicht berücksichtigt.

Marktwertveränderung aktienkurssensitiver Kapitalanlagen

Aktienkursveränderung	31.12.2011			Vorjahr		
Mrd. €	Auswirkung auf den Gewinn/ Verlust[1]	Auswirkung auf das Eigenkapital[1]	Marktwertveränderung insgesamt	Auswirkung auf den Gewinn/ Verlust[1]	Auswirkung auf das Eigenkapital[1]	Marktwertveränderung insgesamt
Anstieg um 30 %	–0,325	1,774	1,905	0,401	2,290	3,087
Anstieg um 10 %	–0,123	0,591	0,620	0,120	0,763	1,015
Rückgang um 10 %	–0,334	–0,134	–0,620	–0,393	–0,489	–1,014
Rückgang um 30 %	–1,063	–0,341	–1,859	–1,560	–1,085	–3,040
Marktwerte			7,541			9,057

[1] Brutto vor Steuer und Überschussbeteiligung.

Marktpreisrisiko Zinsen Die Berechnung der Marktpreisveränderung der zinssensitiven Kapitalanlagen erfolgt durch eine Parallelverschiebung der Zinskurve und eine Neubewertung der festverzinslichen Wertpapiere und Zinsderivate aufgrund ihrer Duration und Konvexität. Cash-Bestände und andere Derivate gehen in die Berechnung nicht ein. Die wesentlichen strategischen Zinsderivate sind Receiver-Swaps und Swaptions. Zur taktischen Steuerung werden Renten-Futures eingesetzt.

Die Auswirkungen auf die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung sind im Vergleich zu den Auswirkungen auf das Eigenkapital bei Zinsänderungen gering, da der größte Teil der Wertänderungen der festverzinslichen Anlagen erfolgsneutral über das Eigenkapital gebucht wird. Auch wird rund ein Drittel der bei dieser Analyse berücksichtigten Kapitalanlagen zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet, sodass Veränderungen der Marktwerte im Abschluss keine Auswirkungen haben.

Ökonomisch steht dem Eigenkapitaleffekt der festverzinslichen Kapitalanlagen die Änderung des ökonomischen Werts der Verbindlichkeiten gegenüber. Deshalb steuert unser Asset-Liability-Management die Kapitalanlagen so, dass sich die Wirkung von Zinsänderungen auf den Wert der Kapitalanlagen und auf den ökonomischen Wert der Verbindlichkeiten weitgehend aufheben. Diese Gegenposition ist jedoch bilanziell nicht wirksam, da bilanziell wesentliche Teile der Verbindlichkeiten nicht auf der Basis der aktuellen Zinskurven bewertet werden.

Marktwertveränderung zinssensitiver Kapitalanlagen

Zinsveränderung	31.12.2011			Vorjahr		
Mrd. €	Auswirkung auf den Gewinn/ Verlust[1]	Auswirkung auf das Eigenkapital[1]	Marktwertveränderung insgesamt	Auswirkung auf den Gewinn/ Verlust[1]	Auswirkung auf das Eigenkapital[1]	Marktwertveränderung insgesamt
Anstieg um 200 BP	–0,826	–12,026	–21,146	–0,930	–11,342	–18,909
Anstieg um 100 BP	–0,539	–6,454	–11,521	–0,596	–5,957	–10,147
Rückgang um 50 BP	0,364	3,558	6,471	0,396	3,193	5,593
Rückgang um 100 BP	0,790	7,337	13,416	0,858	6,528	11,531
Marktwerte			171,288			162,777

[1] Brutto vor Steuer und Überschussbeteiligung.

Marktpreisrisiko Wechselkurse Das Asset-Liability-Management richtet die Währungsstruktur der Kapitalanlagen an den Verbindlichkeiten aus. Da ein substanzieller Teil der Nicht-Euro-Verbindlichkeiten in US-Dollar besteht, kommen somit rund 56 % der ausgewiesenen Währungssensitivität der Kapitalanlagen aus dem US-Dollar. Pfund Sterling und Kanadischer Dollar tragen zu weiteren 26 % des Effekts bei. Bei dieser Analyse ist ein Anstieg um 10 % im Wechselkurs als eine Aufwertung der ausländischen Währungen um 10 % gegenüber dem Euro zu verstehen.

Marktwertveränderung währungssensitiver Kapitalanlagen

Veränderung der Wechselkurse	31.12.2011			Vorjahr		
Mrd. €	Auswirkung auf den Gewinn/ Verlust[1]	Auswirkung auf das Eigenkapital[1]	Marktwertveränderung insgesamt	Auswirkung auf den Gewinn/ Verlust[1]	Auswirkung auf das Eigenkapital[1]	Marktwertveränderung insgesamt
Anstieg um 10 %	4,774	0,376	5,150	4,006	0,463	4,469
Rückgang um 10 %	–4,774	–0,376	–5,150	–4,006	–0,463	–4,469
Marktwerte			55,014			52,053

[1] Brutto vor Steuer und Überschussbeteiligung.

Sonstige Angaben

41 // Mutterunternehmen

Oberstes Mutterunternehmen des Konzerns ist die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, Königinstraße 107, 80802 München.

Der Sitz der Gesellschaft ist München, Deutschland.

Die Gesellschaft erfüllt neben ihrer Aufgabe als Rückversicherer auch die Aufgaben einer Holding des Konzerns.

42 // Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen

Angaben über die Bezüge der Organmitglieder sowie über Geschäftsvorfälle mit diesen finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 32 sowie unter (46) Vergütungsbericht. Geschäftsvorfälle zwischen der Münchener Rück AG und den Tochterunternehmen, die als nahestehende Unternehmen anzusehen sind, wurden durch die Konsolidierung eliminiert und werden im Anhang nicht erläutert. Geschäftsbeziehungen, die mit nicht konsolidierten Tochterunternehmen bestehen, sind insgesamt von untergeordneter Bedeutung; dies gilt ebenso für die Geschäftsbeziehungen zu assoziierten Unternehmen.

Für die Direktzusagen auf betriebliche Altersversorgung hat die Münchener Rück AG ein Contractual Trust Agreement in Form einer doppelseitigen Treuhand eingerichtet. Die Münchener Rück Versorgungskasse gilt als nahestehendes Unternehmen gemäß IAS 24. Die Beiträge an die Versorgungskasse werden als Aufwand für beitragsorientierte Pensionszusagen ausgewiesen, siehe die Ausführungen zu (25) Andere Rückstellungen.

43 // Personalaufwendungen

Die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb, die Leistungen an Kunden (für Schadenregulierung) und das Ergebnis aus Kapitalanlagen umfassen folgende Personalaufwendungen:

Zusammensetzung der Personalaufwendungen

Mio. €	2011	Vorjahr
Löhne und Gehälter	2.532	2.534
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	457	472
Aufwendungen für Altersversorgung	214	208
Gesamt	**3.203**	**3.214**

44 // Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück AG hat von 1999 bis 2010 jährlich langfristige Incentive-Pläne mit einer Laufzeit von jeweils sieben Jahren aufgelegt. Von 1999 bis 2009 setzte sich der Teilnehmerkreis aus den Mitgliedern des Vorstands, dem oberen Management in München sowie den wichtigsten Führungskräften der Auslandsorganisation zusammen. 2010 wurde dieser aktienkursbezogene Vergütungsplan nur noch für Mitglieder des oberen Managements in München sowie ausgewählte Führungskräfte der Auslandsorganisation aufgelegt.

Im Rahmen eines langfristigen Incentive-Plans erhielten die Teilnehmer eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock Appreciation Rights).

Der maßgebliche Basiskurs der Wertsteigerungsrechte ermittelte sich aus dem Durchschnitt der Schlusskurse der Münchener-Rück-Aktie aus dem Frankfurter Xetra-Handel der letzten drei Monate vor dem jeweiligen Planbeginn. Die Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Aktien der Münchener Rück AG abgesichert.

Der aus den Wertsteigerungsrechten resultierende Personalaufwand oder Ertrag wird auf der Grundlage der Veränderung des beizulegenden Zeitwerts der zugrunde liegenden Optionsrechte berechnet. Der beizulegende Zeitwert berücksichtigt neben dem inneren Wert (Differenz zwischen Aktien- und Basiskurs der Wertsteigerungsrechte) zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zum Zeitpunkt des Verfalls der Rechte und wird unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt. Zu jedem Bilanzstichtag wird der beizulegende Zeitwert der Wertsteigerungsrechte berechnet und zurückgestellt; dieser Betrag wird in voller Höhe erfasst. Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für die Münchener Rück AG von 12,0 (36,7) Millionen €. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand oder Ertrag entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Dadurch ergab sich 2011 ein Ertrag von 18,3 (–15,1) Millionen €. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2011 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug 118,35 € für das Planjahr 2004 und 122,85 € für das Planjahr 2005. Der innere Wert der ausübbaren Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 0,7 Millionen €.

Langfristige Incentive-Pläne 2004–2010 der Münchener Rück AG

	Incentive-Plan 2004	Incentive-Plan 2005	Incentive-Plan 2006	Incentive-Plan 2007	Incentive-Plan 2008	Incentive-Plan 2009	Incentive-Plan 2010
Planbeginn	1.7.2004	1.7.2005	1.7.2006	1.7.2007	1.7.2008	1.7.2009	1.7.2010
Planende	30.6.2011	30.6.2012	30.6.2013	30.6.2014	30.6.2015	30.6.2016	30.6.2017
Basiskurs	88,65 €	88,10 €	108,87 €	134,07 €	121,84 €	97,57 €	109,11 €
Innerer Wert 2011 für ein Recht	4,13 €	4,68 €	–	–	–	–	–
Beizulegender Zeitwert 2011 für ein Recht	–	5,07 €	2,99 €	1,83 €	3,64 €	7,78 €	6,43 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	456.336						
Zugang	1.697	485.527	–	–	–	–	–
Verfallen	2.005	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	456.028	485.527	–	–	–	–	–
Zugang	–	–	443.609	–	–	–	–
Ausgeübt	119.363	–	–	–	–	–	–
Verfallen	–	–	1.019	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2006	336.665	485.527	442.590	–	–	–	–
Zugang	–	–	6.123	341.737	–	–	–
Ausgeübt	85.652	84.329	–	–	–	–	–
Verfallen	–	3.892	8.514	503	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2007	251.013	397.306	440.199	341.234	–	–	–
Zugang	–	–	–	4.013	444.104	–	–
Ausgeübt	31.582	31.716	–	–	–	–	–
Verfallen	1.069	–	5.388	5.848	3.063	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2008	218.362	365.590	434.811	339.399	441.041	–	–
Zugang	–	–	–	–	463	459.271	–
Ausgeübt	8.906	19.213	–	–	–	–	–
Verfallen	–	715	2.904	2.804	4.194	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2009	209.456	345.662	431.907	336.595	437.310	459.271	–
Zugang	–	–	–	–	–	–	675.029
Ausgeübt	120.331	72.662	–	–	–	–	–
Verfallen	1.833	1.936	1.653	1.379	1.462	1.287	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2010	87.292	271.064	430.254	335.216	435.848	457.984	675.029
Zugang	–	–	–	–	–	–	6.546
Ausgeübt	54.081	122.681	–	–	–	–	–
Verfallen	33.211	957	4.631	5.333	7.623	7.338	16.266
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2011	**–**	**147.426**	**425.623**	**329.883**	**428.225**	**450.646**	**665.309**
Ausübbar am Jahresende	**–**	**147.426**	**425.623**	**329.883**	**428.225**	**450.646**	**–**

Die ERGO Versicherungsgruppe AG und einzelne ihrer Tochterunternehmen sowie die MEAG-Gesellschaften haben 2002 bis 2009 ebenfalls im jährlichen Abstand langfristige Incentive-Pläne aufgelegt, deren Laufzeit jeweils auf sieben Jahre ausgerichtet ist. Die zur Teilnahme berechtigten Mitglieder des Vorstands, Geschäftsführer und im Einzelfall auch Führungskräfte der obersten Ebene erhielten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten auf die Münchener-Rück-Aktie. 2010 wurden diese aktienkursbasierten Vergütungspläne nur noch für die Mitglieder des oberen Managements der MEAG-Gesellschaften sowie für die Geschäftsführer der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH aufgelegt. Die Pläne sind genauso ausgestaltet wie die Münchener-Rück-Pläne und werden analog bilanziert. Die Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Aktien der Münchener Rück AG oder Optionen auf Münchener-Rück-Aktien abgesichert. Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für die ERGO- und MEAG-Gesellschaften in Höhe von 2,8 (8,9) Millionen €. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand oder Ertrag entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Dadurch ergab sich 2011 ein Ertrag von 3,2 (–0,8) Millionen €. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2011 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug für das Planjahr 2004 122,65 € und für das Planjahr 2005 120,61 €. Der innere Wert der ausübbaren Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 0,1 Millionen €.

Langfristige Incentive-Pläne 2004–2010 der ERGO- und MEAG-Gesellschaften

	Incentive-Plan 2004	Incentive-Plan 2005	Incentive-Plan 2006	Incentive-Plan 2007	Incentive-Plan 2008	Incentive-Plan 2009	Incentive-Plan 2010
Planbeginn	1.7.2004	1.7.2005	1.7.2006	1.7.2007	1.7.2008	1.7.2009	1.7.2010
Planende	30.6.2011	30.6.2012	30.6.2013	30.6.2014	30.6.2015	30.6.2016	30.6.2017
Basiskurs	88,65 €	88,10 €	108,87 €	134,07 €	121,84 €	97,57 €	109,11 €
Innerer Wert 2011 für ein Recht	4,13 €	4,68 €	–	–	–	–	–
Beizulegender Zeitwert 2011 für ein Recht	–	5,07 €	2,99 €	1,83 €	3,64 €	7,78 €	6,43 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	154.189	–	–	–	–	–	–
Zugang	–	211.941	–	–	–	–	–
Verfallen	32.130	24.411	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	122.059	187.530	–	–	–	–	–
Zugang	–	–	173.682	–	–	–	–
Ausgeübt	31.390	–	–	–	–	–	–
Verfallen	–	3.072	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2006	90.669	184.458	173.682	–	–	–	–
Zugang	–	–	–	121.821	–	–	–
Ausgeübt	30.372	34.879	–	–	–	–	–
Verfallen	–	–	7.483	10.422	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2007	60.297	149.579	166.199	111.399	–	–	–
Zugang	–	–	–	–	173.153	–	–
Ausgeübt	10.304	24.219	–	–	–	–	–
Verfallen	–	–	3.966	1.597	601	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2008	49.993	125.360	162.233	109.802	172.552	–	–
Zugang	–	–	–	–	–	148.834	–
Ausgeübt	2.859	14.851	–	–	–	–	–
Verfallen	–	–	2.046	1.578	1.803	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2009	47.134	110.509	160.187	108.224	170.749	148.834	–
Zugang	–	–	–	–	–	–	39.046
Ausgeübt	32.555	45.130	–	–	–	–	–
Verfallen	–	–	241	1.856	2.506	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2010	14.579	65.379	159.946	106.368	168.243	148.834	39.046
Ausgeübt	8.437	37.021	–	–	–	–	–
Verfallen	6.142	–	281	176	275	255	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2011	**–**	**28.358**	**159.665**	**106.192**	**167.968**	**148.579**	**39.046**
Ausübbar am Jahresende	**–**	**28.358**	**159.665**	**106.192**	**167.968**	**148.579**	**–**

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

Nach Ausübung von Wertsteigerungsrechten wird der Ertrag von dem Unternehmen ausgezahlt, das diese gewährt hat, und zwar in der jeweiligen Landeswährung. Die am letzten Börsentag der Planlaufzeit nicht ausgeübten Rechte werden für den Planteilnehmer ausgeübt, soweit die Ausübungsvoraussetzungen vorliegen. Werden die Bedingungen nicht erfüllt, verfallen die Wertsteigerungsrechte. Sofern ein anderes Unternehmen die Kontrolle über die Münchener Rück AG erlangt oder sich der Aktionärskreis der Gesellschaft aufgrund einer Verschmelzung oder eines vergleichbaren Umwandlungsvorgangs oder Zusammenschlusses wesentlich verändert (Change of Control), können alle Planteilnehmer von Munich Re ihre Wertsteigerungsrechte innerhalb von 60 Tagen nach dessen Wirksamkeit ausüben, auch wenn zu diesem Zeitpunkt die Ausübungsvoraussetzungen noch nicht vorliegen.

45 // Mid-Term Incentive Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Januar 2009 Mid-Term Incentive Pläne mit einer Laufzeit von jeweils drei Jahren auf. Berechtigt zur Teilnahme an diesen aktienkursbezogenen Vergütungsplänen mit Barausgleich sind das obere Management in München sowie 2009 einmalig auch die Mitglieder des Vorstands. Auch die ERGO Versicherungsgruppe AG und einzelne ihrer Tochterunternehmen sowie die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH haben für ihre Vorstandsmitglieder und Geschäftsführer einmalig 2009 einen entsprechenden Plan aufgelegt. Die Teilnehmer erhalten Performance Share Units (PSU-Rechte). Im vierten Jahr nach Planbeginn entsteht der Anspruch auf Bonuszahlung, deren Höhe von der Erreichung wertorientierter Erfolgsziele und der Steigerung des Total Shareholder Return (TSR) abhängt.

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

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

Bei Planbeginn erfolgte die Zuteilung der PSU-Rechte auf der Grundlage des festgelegten Zusagebetrags bei 100 % Zielerreichung und des TSR-Anfangswerts. Für den TSR ist der Total-Return-Index der Xetra-Notierung der Münchener-Rück-Aktie mit Startdatum 22. Januar 1996 maßgeblich. Basis für die volle und anteilige Zuteilung der PSU-Rechte ist das erste Planjahr.

Die finale Anzahl an PSU-Rechten errechnet sich aus der Anzahl der PSU-Rechte zu Planbeginn und dem Zielerreichungsprozentsatz der Erfolgsziele am Planende. Die Anzahl der Rechte kann zwischen 0 und dem 1,5-Fachen der anfangs zugeteilten Rechte schwanken. Die Auszahlung wird bei einer Verdoppelung des TSR gedeckelt. Der maximale Auszahlungsbetrag ist für Vorstandsmitglieder und Geschäftsführer auf 150 % des Zusagebetrags begrenzt, für das obere Management auf 300 %.

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

Mid-Term Incentive Pläne 2009–2011 von Munich Re

	Incentive-Plan 2009	Incentive-Plan 2010	Incentive-Plan 2011
Planbeginn	1.1.2009	1.1.2010	1.1.2011
Planende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Beizulegender Zeitwert 2011 für ein Recht	171,48 €	183,20 €	195,41 €
Zahl der Rechte (bei 100 % Zielerreichung) am 1. Januar 2009	87.347	–	–
Zugang	89	–	–
Verfallen	–	–	–
Zahl der Rechte (bei 100 % Zielerreichung) am 31. Dezember 2009	87.436	–	–
Zahl der Rechte (bei 100 % Zielerreichung) am 1. Januar 2010	87.436	38.284	–
Zugang	–	–	–
Verfallen	245	–	–
Zahl der Rechte (bei 100 % Zielerreichung) am 31. Dezember 2010	87.191	38.284	–
Zahl der Rechte (bei 100 % Zielerreichung) am 1. Januar 2011	87.191	38.284	63.769
Zugang	–	–	–
Verfallen	842	843	–
Zahl der Rechte (bei 100 % Zielerreichung) am 31. Dezember 2011	86.349	37.441	63.769

Im Geschäftsjahr 2011 wurde ein Aufwand in Höhe von 8,5 (11,3) Millionen € aus dem Mid-Term Incentive Plan erfasst. Die Rückstellung beträgt zum Stichtag 35,1 (27,0) Millionen €.

46 // Vergütungsbericht

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG betrugen 9,8 (11,7) Millionen €. Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats der Münchener Rück AG betrugen 1,5 (1,6) Millionen €; nicht darin enthalten sind 0,2 (0,2) Millionen € für von anderen Konzernunternehmen ausgewiesene Aufsichtsratsvergütungen, sodass sich insgesamt 1,7 (1,8) Millionen € ergaben.

Die Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands und deren Hinterbliebener bezifferten sich auf 5,8 (5,6) Millionen €.

Für die ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder entstanden keine Personalaufwendungen für Pensionsverpflichtungen. Nach Abzug der hierfür separierten Vermögenswerte (Contractual Trust Agreement) verblieben zum Stichtag keine Pensionsrückstellungen und keine Rückstellungen für vergleichbare Leistungen für frühere Mitglieder des Vorstands und deren Hinterbliebene.

Pensionsverpflichtungen für frühere Mitglieder des Aufsichtsrats und deren Hinterbliebene bestehen nicht.

Die Organmitglieder erhielten im Berichtsjahr keine Vorschüsse oder Kredite. Außerdem wurden keine berichtspflichtigen Geschäfte zwischen den Organmitgliedern und Munich Re getätigt. Den Mitgliedern des Aufsichtsrats wurden über die oben erwähnten Vergütungen als Aufsichtsratsmitglieder bei Konzernunternehmen hinaus auch keine Vergütungen oder Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen im Sinne von Ziffer 5.4.6 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex gewährt.

Alle weiteren Angaben zu Organbezügen, Aktiengeschäften und -besitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie zur Struktur des Vergütungssystems des Vorstands finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 32.

47 // Mitarbeiterzahl

Zum Jahresende waren in Deutschland 24.299 (24.537) und im Ausland 22.907 (22.378) Mitarbeiter beschäftigt.

Zusammensetzung der Mitarbeiterzahl

	31.12.2011	Vorjahr
Rückversicherung	11.215	11.370
Erstversicherung	31.311	30.887
Munich Health	3.927	3.899
Assetmanagement	753	759
Gesamt	**47.206**	**46.915**

48 // Abschlussprüferhonorare

Für Leistungen, die der Konzernabschlussprüfer (KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, München, und deren verbundene Unternehmen i. S. v. § 271 Abs. 2 HGB) für das Mutterunternehmen und konsolidierte Tochterunternehmen erbracht hat, wurde im Geschäftsjahr folgendes Honorar als Aufwand erfasst:

Zusammensetzung der Abschlussprüferhonorare

Tausend €	2011	Vorjahr
Abschlussprüfungen	7.374	8.601
Andere Bestätigungsleistungen	2.767	3.131
Steuerberatungsleistungen	1.368	1.427
Sonstige Leistungen	918	1.295
Summe	**12.427**	**14.454**

Die verbundenen Unternehmen der KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft AG umfassen folgende Gesellschaften: KPMG Deutschland, KPMG Spanien, KPMG Schweiz, KPMG LLP (UK), KPMG Belgien, KPMG Niederlande, KPMG Luxemburg, KPMG Türkei, KPMG Russland, KPMG Georgien, KPMG Ukraine, KPMG Armenien, KPMG Kasachstan, KPMG Kirgistan, KPMG Norwegen, KPMG Kuwait, KPMG Jordanien und KPMG Saudi-Arabien.

49 // Eventualverbindlichkeiten, sonstige finanzielle Verpflichtungen

Munich Re geht im Rahmen ihrer normalen Geschäftstätigkeit Eventualverpflichtungen ein. Dabei betragen die Verpflichtungen aus Bürgschaften und Garantien insgesamt 68 (106) Millionen €, aus Rechtsstreitigkeiten 30 (4) Millionen € sowie diejenigen aus Patronatserklärungen 4 (8) Millionen €. Resultierend aus dem Verkauf der Capital Square Pte. Ltd. (siehe (17) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen) bestehen Zusicherungen und Gewährleistungen bis maximal in Höhe des Kaufpreises. Alle Angaben zu Risiken aus Rechtsstreitigkeiten finden Sie im Risikobericht auf Seite 138.

Die Anwendung steuerlicher Regelungen kann zum Zeitpunkt der Berechnung von Steuererstattungsansprüchen und –verbindlichkeiten ungeklärt sein. Bei der Berechnung der Steuerpositionen ist die jeweils wahrscheinlichste Anwendung zugrunde gelegt. Ungeachtet dessen kann die Finanzverwaltung hierzu eine abweichende Auf-

fassung vertreten. Aus einer abweichenden Auffassung können sich zusätzliche steuerliche Verbindlichkeiten ergeben.

Nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) sind alle deutschen Lebens- und Krankenversicherer unserer Gruppe zur Mitgliedschaft in einem Sicherungsfonds verpflichtet. Für die Lebensversicherer kann der Sicherungsfonds neben einer laufenden Beitragsverpflichtung von 0,2 Promille der Summe der versicherungstechnischen Nettorückstellungen zusätzlich Sonderbeiträge bis zu einer Höhe von einem Promille der Summe der versicherungstechnischen Nettorückstellungen erheben. Für die Krankenversicherer erfolgt keine Vorfinanzierung, zur Erfüllung seiner Aufgaben kann der Fonds jedoch Sonderbeiträge bis zwei Promille der versicherungstechnischen Nettorückstellungen erheben. Daraus könnte sich auf Konzernebene eine mögliche Verpflichtung von 111 (113) Millionen € ergeben. Die Aufgaben und Befugnisse des gesetzlichen Sicherungsfonds für die Lebensversicherung liegen bei der Protektor Lebensversicherungs-AG; mit den Aufgaben und Befugnissen des gesetzlichen Sicherungsfonds für die Krankenversicherung ist die Medicator AG betraut.

Des Weiteren geht Munich Re unterschiedliche sonstige finanzielle Verpflichtungen ein. Diese beziffern sich für Werk- und Dienstleistungsverträge auf 205 (218) Millionen € sowie für Investitionsverpflichtungen auf 1.037 (1.001) Millionen €. Zum Stichtag wurden Kreditzusagen in Höhe von 507 (9) Millionen € gegeben, die im Wesentlichen am 12. Januar 2012 fällig sind. Die genannten Beträge sind jeweils nicht abgezinste Nennwerte. Weitere sonstige finanzielle Verpflichtungen bestehen in Höhe von 4 (4) Millionen €.

Weitere finanzielle Verpflichtungen, die für die Beurteilung der Finanzlage des Konzerns von Bedeutung sind, bestehen nicht. Haftungsverhältnisse zugunsten von Organmitgliedern sind wir nicht eingegangen.

50 // Beschränkungen des Finanzmitteltransfers

Unsere Tochterunternehmen Munich Re America und Munich American Reassurance Company weisen zum 31. Dezember 2011 in ihren Abschlüssen, die nach lokalen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen (Statutory Accounting Principles) erstellt wurden, negative Gewinnrücklagen aus. Aus diesem Grund können die Gesellschaften zurzeit nur mit Zustimmung der zuständigen US-Aufsichtsbehörde Dividenden ausschütten beziehungsweise Kapital an das Mutterunternehmen transferieren.

51 // Leasing

Munich Re als Leasingnehmer Zum Bilanzstichtag bestehen insgesamt 406 (455) Millionen € offene Verpflichtungen aus unkündbaren Operating-Leasingverhältnissen.

Fälligkeiten

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Innerhalb eines Jahres	106	114
Zwischen zwei und fünf Jahren	214	267
Nach fünf Jahren	86	74
Gesamt	**406**	**455**

Zahlungen aus Operating-Leasingverhältnissen betreffen insbesondere Mieten für Büro- und Geschäftsräume des Konzerns. Sie beinhalten zum Teil Verlängerungsoptionen sowie Beschränkungen hinsichtlich der Vereinbarung von Untermietverhältnissen. Im Berichtszeitraum wurden 82 (74) Millionen € Mindestleasingzahlungen sowie 7 (9) Millionen € bedingte Leasingzahlungen als Aufwand erfasst. Die Summe der zukünftig erwarteten Mindestzahlungen aus unkündbaren Untermietverhältnissen beträgt zum Stichtag 22 (24) Millionen €.

Die Finanzierungs-Leasingverhältnisse betreffen insbesondere Mieten für Büro- und Geschäftsräume des Konzerns. Sie beinhalten Verlängerungsoptionen sowie Beschränkungen hinsichtlich der Vereinbarung von Untermietverhältnissen. Nachfolgende Tabelle zeigt die zum 31. Dezember des Geschäftsjahres zukünftig fälligen Mindest-Leasingzahlungen und deren Barwerte aus Finanzierungs-Leasingverhältnissen:

Fälligkeiten

	31.12.2011			Vorjahr		
Mio. €	Mindest-leasing-zahlungen	Zinsanteil	Barwert der Mindest-leasing-zahlungen	Mindest-leasing-zahlungen	Zinsanteil	Barwert der Mindest-leasing-zahlungen
Innerhalb eines Jahres	7	–	7	8	2	6
Zwischen zwei und fünf Jahren	27	3	24	27	5	22
Nach fünf Jahren	8	–	8	15	2	13
Gesamt	**42**	**3**	**39**	**50**	**9**	**41**

Die Summe der zukünftig erwarteten Mindestzahlungen aus unkündbaren Untermietverhältnissen beträgt zum Stichtag 1 (2) Million €.

Munich Re als Leasinggeber Operating-Leasingverhältnisse betreffen im Wesentlichen vermietete Grundstücke und Bauten. Der aus der Vermietungstätigkeit resultierende Gesamtbetrag der künftigen Mietzahlungsansprüche aus unkündbaren Mietverhältnissen beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 974 (911) Millionen €.

Fälligkeiten

Mio. €	31.12.2011	Vorjahr
Innerhalb eines Jahres	175	164
Zwischen zwei und fünf Jahren	474	447
Nach fünf Jahren	325	300
Gesamt	**974**	**911**

Zum Bilanzstichtag bestanden mehrere Finanzierungs-Leasingverhältnisse über Immobilienvermögen:

Fälligkeiten

	31.12.2011			Vorjahr		
Mio. €	Brutto-investition	Zinsanteil	Netto-investition	Brutto-investition	Zinsanteil	Netto-investition
Mindestleasingzahlungen innerhalb eines Jahres	1	1	–	–	–	–
Mindestleasingzahlungen zwischen zwei und fünf Jahren	2	–	2	–	–	–
Mindestleasingzahlungen nach fünf Jahren	74	57	17	–	–	–
Gesamte Mindestleasingzahlungen	**77**	**58**	**19**	**–**	**–**	**–**
Nicht garantierte Restwerte	41	37	4	–	–	–
Gesamt	**118**	**95**	**23**	**–**	**–**	**–**

Die Nettoinvestitionen in die Leasingverhältnisse entsprechen den Buchwerten der Leasingforderungen zum Bilanzstichtag.

52 // Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Das Unglück des Kreuzfahrtschiffs Costa Concordia wird uns voraussichtlich im mittleren zweistelligen Millionen-Euro-Bereich belasten. Neben den Kosten für das Schiff aus der Kaskoversicherung können weitere Belastungen aus Haftpflichtansprüchen der Passagiere, Bergung des Wracks sowie aus möglichen Umwelthaftpflichtansprüchen entstehen. Die genaue Schadensumme lässt sich daher für Munich Re noch nicht endgültig beziffern.

53 // Ergebnis je Aktie

Verwässernde Effekte, die bei der Berechnung des Ergebnisses je Aktie gesondert ausgewiesen werden müssen, lagen weder zum Bilanzstichtag noch im Vorjahr vor. Das Ergebnis je Aktie kann in Zukunft potenziell durch die Ausgabe von Aktien oder Bezugsrechten aus dem genehmigten und dem bedingten Kapital verwässert werden.

Ergebnis je Aktie

		2011	Vorjahr
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	Mio. €	702	2.422
Gewichteter Durchschnitt der Anzahl ausstehender Aktien		177.982.144	185.422.866
Ergebnis je Aktie	€	3,94	13,06

Die Anzahl der ausstehenden Aktien hat sich aufgrund des Rückkaufs von insgesamt 2.789.833 (11.531.594) Aktien im Lauf des Geschäftsjahres 2011 verringert.

54 // Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn 2011 der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft beträgt laut Einzelabschluss nach deutschem Recht (HGB) 1.118.842.577,07 €. Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, diesen Bilanzgewinn zur Ausschüttung einer Dividende von 6,25 € auf jede dividendenberechtigte Aktie zu verwenden sowie den Restbetrag auf neue Rechnung vorzutragen.

Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2011 gemäß § 313 Abs. 2 HGB

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

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Konsolidierte Tochterunternehmen	
40, Rue Courcelles SAS, Paris	100,0000
80e LIMITED, Bristol	100,0000
Adelfa Servicios a Instalationes Fotovoltaicas, S.L., Santa Cruz de Tenerife	100,0000
AEVG 2004 GmbH, Frankfurt[4]	0,0000
aktiva Vermittlung von Versicherungen und Finanz-Dienstleistungen GmbH, Köln	100,0000
ALICE GmbH, Düsseldorf	100,0000
Allfinanz Limited, Dublin	100,0000
almeda GmbH, München	100,0000
almeda Versicherungs-Aktiengesellschaft, München	100,0000
American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000
American Family Home Insurance Company, Jacksonville, Florida	100,0000
American Modern Home Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000
American Modern Home Service Company, Amelia, Ohio	100,0000
American Modern Insurance Company of Florida, Inc., Jacksonville, Florida	100,0000
American Modern Insurance Group, Inc., Amelia, Ohio	100,0000
American Modern Life Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000
American Modern Lloyds Insurance Company, Dallas, Texas	100,0000
American Modern Select Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
American Modern Surplus Lines Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000
American Southern Home Insurance Company, Jacksonville, Florida	100,0000
American Western Home Insurance Company, Oklahoma City, Oklahoma	100,0000
Amicus Legal Ltd., Colchester	100,0000
Amicus Ltd., Colchester	100,0000
Arkansas Life Insurance Company, Phoenix, Arizona	100,0000
avanturo GmbH, Düsseldorf	100,0000
B&C International Insurance, Hamilton, Bermuda	100,0000
Bank Austria Creditanstalt Versicherung AG, Wien	90,0000
Beaufort Dedicated No. 1 Ltd, London	100,0000
Beaufort Dedicated No. 2 Ltd, London	100,0000
Beaufort Dedicated No. 5 Ltd., London	100,0000
Beaufort Underwriting Agency Limited, London	100,0000
Bell & Clements (Bermuda) Ltd, Hamilton, Bermuda	100,0000
Bell & Clements (London) Ltd, London	100,0000
Bell & Clements (USA) Inc, Reston, Virginia	100,0000
Bell & Clements Inc, Reston, Virginia	100,0000
Bell & Clements Ltd, London	100,0000
Bos Incasso B.V., Groningen	90,0240
CAPITAL PLAZA Holding GmbH & Co. Singapur KG, Düsseldorf	100,0000
CJSIC „European Travel Insurance“, Moskau	100,0000
Compagnie Européenne d’Assurances, Nanterre	100,0000
Compania Europea de Seguros S.A., Madrid	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
D.A.S. Defensa del Automovilista y de Siniestros – Internacional, S.A. de Seguros y Reaseguros, Barcelona	100,0000
D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, München	100,0000
D.A.S. HELLAS Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG, Athen	99,9983
D.A.S. Jogvédelmi Biztosíto Részvénytársaság, Budapest	100,0000
D.A.S. Luxemburg Allgemeine Rechtsschutz-Versicherung S.A., Strassen	99,9500
D.A.S. Oigusabikulude Kindlustuse AS, Tallinn	100,0000
D.A.S. Österreichische Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	99,9800
D.A.S. poist'ovna právnej ochrany, a.s., Bratislava	100,0000
D.A.S. pojišťovna právní ochrany, a.s., Prag	100,0000
D.A.S. Société anonyme belge d'assurances de Protection Juridique, Brüssel	99,9800
D.A.S. Towarzystwo Ubezpieczen Ochrony Prawnej S.A., Warszawa	99,9000
DAS Assistance Limited, Bristol	100,0000
DAS Holding N.V., Amsterdam	51,0000
DAS Law Limited, Bristol	100,0000
DAS Legal Expenses Insurance Co., Ltd., Seoul	100,0000
DAS Legal Expenses Insurance Company Limited, Bristol	100,0000
DAS Legal Finance B.V., Amsterdam	100,0000
DAS Legal Protection Insurance Company Ltd., Toronto	100,0000
DAS Legal Protection Ireland Limited, Dublin	100,0000
DAS Legal Protection Limited, Christchurch, Neuseeland	100,0000
DAS Legal Protection Limited, Vancouver	100,0000
DAS LEGAL SERVICES LIMITED, Bristol	100,0000
DAS Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N.V., Amsterdam	100,0000
DAS Rechtsschutz-Versicherungs-AG, Luzern	100,0000
DAS Services Limited, Bristol	100,0000
DAS Support B.V., Amsterdam	100,0000
DAS UK Holdings Limited, Bristol	100,0000
DB Platinum IV SICAV (Subfonds Institutional Fixed Income, Inhaber-Anteile I2D), Luxemburg[4]	100,0000
DKV – Alpha Vermögensverwaltungs GmbH, Köln	100,0000
DKV BELGIUM S.A., Brüssel	100,0000
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Köln	100,0000
DKV Globality S.A., Luxembourg	100,0000
DKV Luxembourg S.A., Luxemburg	75,0000
DKV Pflegedienste & Residenzen GmbH, Köln	100,0000
DKV Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa	100,0000
EIG, Co., Wilmington, Delaware	100,0000
Einzelanlage Hohenseefeld GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
ERGO ASIGURARI DE VIATA SA, Bukarest	100,0000
ERGO Assicurazioni S.p.A., Mailand	100,0000
ERGO Austria International AG, Wien	100,0000
ERGO Daum Direct General Insurance Co. Ltd., Seoul	100,0000
ERGO DIREKT Krankenversicherung AG, Fürth	100,0000
ERGO DIREKT Lebensversicherung AG, Fürth	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
ERGO Direkt Lebensversicherung AG, Schwechat	100,0000
ERGO DIREKT Versicherung AG, Fürth	100,0000
ERGO Életbiztosító Zrt., Budapest	100,0000
ERGO Emeklilik ve Hayat A.S., Istanbul	99,9999
ERGO Eurosolar GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000
ERGO Funds AS, Tallinn	100,0000
ERGO General Insurance Company S.A., Athen	99,9999
ERGO Generales Seguros y Reaseguros, S.A., Madrid	100,0000
ERGO Grubu Holding A.S., Istanbul	100,0000
ERGO Grundstücksverwaltung GbR, Düsseldorf	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 14.Victoria & Co. KG, Kreien	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 5. Hamburg-Mannheimer & Co.KG, Kreien	100,0000
ERGO Insurance N.V., Brüssel	99,9999
ERGO International Aktiengesellschaft, Düsseldorf	100,0000
ERGO International Services GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Invest SIA, Riga	100,0000
ERGO Italia Business Solutions S.c.r.l., Mailand	100,0000
ERGO Italia Direct Network s.r.l., Mailand	100,0000
ERGO Italia S.p.A., Mailand	100,0000
ERGO Kindlustuse AS, Tallinn	100,0000
ERGO Latvija Versicherung AG (ERGO Latvija Apdrosinasanas Akciju Sabiedriba), Riga	100,0000
ERGO Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Hamburg	100,0000
ERGO Lietuva draudimo UADB, Vilnius	100,0000
ERGO Life Insurance Company S.A., Thessaloniki	100,0000
ERGO Life Insurance SE, Vilnius	100,0000
ERGO Pensionsfonds Aktiengesellschaft, Düsseldorf	100,0000
ERGO Pensionskasse AG, Düsseldorf	100,0000
ERGO Previdenza S.p.A., Mailand	100,0000
ERGO Private Capital Gesundheit GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
ERGO Private Capital Leben GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
ERGO Private Equity Gesundheit GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Private Equity Komposit GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Private Equity Leben GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO RUSS Versicherung AG, St. Petersburg	100,0000
ERGO Shisn, Moskau	100,0000
ERGO SIGORTA A.S., Istanbul	99,9999
ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf	100,0000
ERGO Versicherungsgruppe AG, Düsseldorf	100,0000
ERGO Vida Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima, Saragossa	100,0000
ERGO Zavarovalnica d. d., Ljubljana	100,0000
ERGO životná poistovna, a. s., Bratislava	100,0000
ERGO Zweite Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	99,9999
Europaeiske Rejseforsikring A/S, Kopenhagen	100,0000
EUROPÄISCHE Reiseversicherung Aktiengesellschaft, München	100,0000
European International Holding A/S, Kopenhagen	100,0000
Europeiska Försäkringsaktiebolaget, Stockholm	100,0000
Evropska Cestovni Pojistovna A.S., Prag	90,0000
E&S Claims Management Inc., Reston, Virginia, USA[4]	0,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
FAIRANCE GmbH, Düsseldorf	100,0000
First Legal Protection Limited, St. Albans	100,0000
First Marine Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000
Flexitel Telefonservice GmbH, Berlin	100,0000
FOTOUNO S.r.l., Turin	100,0000
FOTOWATIO ITALIA GALATINA S.r.l., Turin	100,0000
Geschlossene Aktiengesellschaft Europäische Reiseversicherung, Kiew	95,2708
GF 65, Wien[4]	100,0000
Global Standards LLC, Wilmington, Delaware	100,0000
Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London	100,0000
Great Lakes Services Ltd., London	100,0000
Group Risk Services Limited, London	100,0000
Groves, John & Westrup Limited, London	100,0000
Habiriscos – Investimentos Imobiliarios e Turisticos, S.A., Lissabon	100,0000
Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG, Hamburg	100,0000
Hartford Steam Boiler (M) Sdn. Bhd, Kuala Lumpur	100,0000
Hartford Steam Boiler (Singapore), PTE Ltd., Singapore	100,0000
Hartford Steam Boiler International India Pyt Ltd., Kolkata	100,0000
Hartford Steam Boiler International-GmbH, Rheine	100,0000
HMI Partners N.V., Brüssel	100,0000
HMV GFKL Beteiligungs GmbH, Düsseldorf	100,0000
HSB Engineering Finance Corporations, Wilmington, Delaware	100,0000
HSB Engineering Insurance Limited, London	100,0000
HSB Engineering Insurance Services Limited, Oldham	100,0000
HSB Group, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
HSB Japan KK, Minato-KU, Tokyo	100,0000
HSB Professional Loss Control, Inc., Lenoir City, Tennessee	100,0000
HSB Solomon Associates LLC, Wilmington, Delaware	100,0000
HSB Technical Consulting & Services (Shanghai) Company, Ltd., Shanghai	100,0000
Ibero Property Portugal – Investimentos Imobiliarios S.A., Lissabon	100,0000
Ibero Property Trust S.A., Madrid	100,0000
IDEENKAPITAL Financial Engineering GmbH, Düsseldorf	100,0000
IDEENKAPITAL Financial Service GmbH, Düsseldorf	100,0000
IDEENKAPITAL GmbH, Düsseldorf	100,0000
IDEENKAPITAL Media Finance GmbH, Düsseldorf	50,1000
IDEENKAPITAL Metropolen Europa GmbH & Co. KG, Düsseldorf	72,3477
iii, München[4]	100,0000
IK Einkauf Objekt Eins gmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
IK Einkauf Objektmanagement GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK Einkaufsmärkte Deutschland GmbH & Co. KG, Düsseldorf	52,0387
IK Premium Fonds GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
IK Premium Fonds zwei GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
IKFE Properties I AG, Zürich	63,5532
Imofloresmira – Investimentos Imobiliarios S.A., Lissabon	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
IRIS Capital Fund II German Investors GmbH & Co. KG, Düsseldorf	85,7143
ITERGO Informationstechnologie GmbH, Düsseldorf	100,0000
Itus Verwaltungs AG, Grünwald	100,0000
Joint Stock Insurance Company ERGO, Minsk	92,3100
Jordan Health Cost Management Services W.L.L., Amman	100,0000
K & P Pflegezentrum IMMAC Uelzen Renditefonds GmbH & Co. KG, Düsseldorf	84,8817
KA Köln Assekuranz.Agentur GmbH, Köln	100,0000
Kapdom-Invest GmbH, Moskau	100,0000
Landelijke Associatie van Gerechtsdeurwaarders B.V., Groningen	90,0240
LAVG Associatie van Gerechtsdeurwaarders Zuid Holding B.V., Breda	80,0000
LawAssist Limited, Bristol	100,0000
LEGIAL AG, München	100,0000
LifePlans Inc., Waltham, Massachusetts	100,0000
LifePlans LTC Services, Inc., Ontario, CA	100,0000
Lloyds Modern Corporation, Dallas, Texas	100,0000
Longial GmbH, Düsseldorf	100,0000
Marina Salud S.A., Alicante	65,0000
Marina Sp.z.o.o., Sopot	100,0000
MEAG Adam, München[4]	100,0000
MEAG ANGLO CELTIC Fund, München[4]	100,0000
MEAG Benedict, München[4]	100,0000
MEAG BLN 2, München[4]	100,0000
MEAG BLN 3, München[4]	100,0000
MEAG Cash Management GmbH, München	100,0000
MEAG Consortio, München[4]	100,0000
MEAG EDL CurryGov, München[4]	100,0000
MEAG EDL EuroValue, München[4]	100,0000
MEAG EDS AGIL, München[4]	100,0000
MEAG EUR Global 1, München[4]	100,0000
MEAG Eurak, München[4]	100,0000
MEAG Euro 1, München[4]	100,0000
MEAG Euro 2, München[4]	100,0000
MEAG EURO-FONDS, München[4]	100,0000
Meag Eurostar (Spezialfonds), München[4]	100,0000
MEAG EURO-Yield, München[4]	100,0000
MEAG GBP Equities, München[4]	100,0000
MEAG GBP-Global-STAR, München[4]	100,0000
MEAG German Prime Opportunities (GPO), München[4]	100,0000
MEAG Gilagrent, München[4]	100,0000
MEAG Golf 1, München[4]	100,0000
MEAG HBG 1, München[4]	100,0000
MEAG HM Renten, München[4]	100,0000
MEAG HM Sach 1, München[4]	100,0000
MEAG HM Sach Rent 1, München[4]	100,0000
MEAG HM2000, München[4]	100,0000
MEAG HMR1, München[4]	100,0000
MEAG HMR2, München[4]	100,0000
MEAG IREN, München[4]	100,0000
MEAG Kapital 2, München[4]	100,0000
MEAG Kapital 5, München[4]	100,0000
MEAG Lambda EUR 2, Grünwald[4]	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
MEAG Lambda EUR EM Local, München[4]	100,0000
MEAG Lambda EUR, Grünwald[4]	100,0000
MEAG Lambda GBP, Grünwald[4]	100,0000
MEAG Lambda USD, Grünwald[4]	100,0000
MEAG Lambda USD-COP, Grünwald[4]	100,0000
MEAG Multi Sach 1, München[4]	100,0000
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München	100,0000
MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, München	100,0000
MEAG Munich Re Placemant, Grünwald[4]	100,0000
MEAG New York Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000
MEAG NOK-Fonds, München[4]	100,0000
MEAG OptiMAX, München[4]	100,0000
MEAG PK-NORD, München[4]	100,0000
MEAG PK-WEST, München[4]	100,0000
MEAG Prestige, München[4]	100,0000
MEAG RenditePlus, München[4]	100,0000
MEAG REVO, München[4]	100,0000
MEAG SAG 1, München[4]	100,0000
MEAG Sustainability, München[4]	100,0000
Meag Tandem (Spezialfonds), München[4]	100,0000
MEAG UK Reserve 1, München[4]	100,0000
MEAG US Dollar Bond, München[4]	100,0000
MEAG US Real Estate Management Holdings, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
MEAG US Reserve, München[4]	100,0000
MEAG USD Equities, München[4]	100,0000
MEAG Vertical, München[4]	100,0000
MEAG Vidas 4, München[4]	100,0000
MEAG Vidas Rent 2, München[4]	100,0000
MEAG Vidas Rent 3, München[4]	100,0000
MEAG Vigifonds, München[4]	100,0000
MEAG VLA, München[4]	100,0000
MedNet Bahrain W.L.L., Bahrain	100,0000
MedNet Greece S.A., Athen	78,1419
MedNet Gulf E.C., Manama	100,0000
MedNet Holding GmbH, München	100,0000
MedNet International Ltd., Nicosia	100,0000
MedNet Saglik Hizmetleri Yönetim ve Danismanlik Anonim Sirketi, Istanbul	100,0000
MedNet Saudi Arabia LLC, Riyadh	100,0000
MedNet UAE FZ L.L.C., Dubai	100,0000
Merkur Grundstücks- und Beteiligungs-Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Düsseldorf	100,0000
Midland-Guardian Co., Amelia, Ohio	100,0000
Midwest Enterprises, Inc., Miami, Florida	100,0000
Modern Life Insurance Company of Arizona, Inc., Phoenix, Arizona	100,0000
MR Beteiligungen 1. GmbH, München[3]	100,0000
MR Beteiligungen 18. GmbH & Co. Immobilien KG i.G., Grünwald[2]	100,0000
MR Beteiligungen 19. GmbH, München	100,0000
MR Beteiligungen 2. EUR AG & Co. KG, Grünwald[2]	100,0000
MR Beteiligungen 3. EUR AG & Co. KG, Grünwald[2]	100,0000
MR Beteiligungen EUR AG & Co. KG, Grünwald[2]	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
MR Beteiligungen GBP AG & Co. KG, Grünwald[2]	100,0000
MR Beteiligungen USD AG & Co. KG, Grünwald[2]	100,0000
MR RENT-Investment GmbH, München	100,0000
MR Solar GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000
MR SOLAR SAS DER WELIVIT SOLAR ITALIA SRL, Bozen	100,0000
MSP Underwriting Ltd., London	100,0000
MTU Moje Towarzystwo Ubezpieczeniowe S. A., Sopot	100,0000
MU068 MR Placem (FCP), München[4]	1,0500
Munich American Holding Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000
Munich American Life Reinsurance Company, Atlanta, GA	100,0000
Munich American Reassurance Company, Atlanta, Georgia	100,0000
Munich-American Reassurance Company PAC, Inc., Atlanta, Georgia[4]	0,0000
Munich Atlanta Financial Corporation, Atlanta, Georgia	100,0000
Munich Health Holding AG, München[3]	100,0000
Munich Health North America, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Holdings Ltd., Toronto	100,0000
Munich Holdings of Australasia Pty. Ltd., Sydney	100,0000
Munich Life Management Corporation Ltd., Toronto	100,0000
Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis	100,0000
Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Re America Services Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Re Capital Limited, London	100,0000
Munich Re Capital Markets New York, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Re do Brasil Resseguradora S.A., Sao Paulo	100,0000
Munich Re Holding Company (UK) Ltd., London	100,0000
Munich Re of Malta Holding Limited, Floriana	99,9999
Munich Re of Malta p.l.c., Floriana	99,9999
Munich Re Stop Loss, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Re UK Services Limited, London	100,0000
Munich Re Underwriting Limited, London	100,0000
Munich Reinsurance America, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Reinsurance Company of Africa Ltd, Johannesburg	100,0000
Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd, Sydney	100,0000
Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto	100,0000
Munichre General Services Limited, London	100,0000
N.M.U. (Holdings) Limited, Leeds	100,0000
Neckermann Lebensversicherung AG, Fürth	100,0000
Neckermann Versicherung AG, Nürnberg	100,0000
New Reinsurance Company Ltd., Zürich	100,0000
Nightingale Legal Services ltd., Colchester	100,0000
NMU Group Limited, London	100,0000
Northern Marine Underwriters Limited, Leeds	100,0000
OIK Mediclin, Wiesbaden[4]	66,6672
Olympic Health Management Services Inc., Bellingham, Washington	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Olympic Health Management Systems, Inc., Bellingham, Washington	100,0000
P.A.N. GmbH & Co. KG, Grünwald[2]	99,0000
Princeton Eagle Holding (Bermuda) Limited, Hamilton, Bermuda	100,0000
Princeton Eagle Insurance Company Limited, Hamilton, Bermuda	100,0000
Princeton Eagle West (Holding) Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Princeton Eagle West Insurance Company Ltd., Hamilton, Bermuda	100,0000
Proserpina Vermögensverwaltungsges. mbH, München	100,0000
Queensley Holdings Limited, Singapur[4]	100,0000
Renaissance Hotel Realbesitz GmbH, Wien	60,0000
Roanoke International Brokers Limited, London	100,0000
Roanoke Real Estate Holdings Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000
Roanoke Trade Services Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000
San Marino Life Impresa sammarinese di assicurazione sulla vita S.p.A., San Marino	100,0000
Seminaris Hotel- und Kongreßstätten-Betriebsgesellschaft mbH, Lüneburg	75,0000
Silvanus Vermögensverwaltungsges.mbH, München	100,0000
Solomon Associates Limited, London	100,0000
Sopocki Instytut Ubezpieczen S.A., Sopot	100,0000
Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Sopot	100,0000
Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen na Zycie Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Sopot	100,0000
Specialty Insurance Services Corp., Amelia, Ohio	100,0000
Sterling Life Insurance Company, Bellingham, Washington	100,0000
Temple Insurance Company, Toronto	100,0000
The Atlas Insurance Agency, Inc., Amelia, Ohio	100,0000
The Boiler Inspection and Insurance Company of Canada, Toronto	100,0000
The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company of Connecticut, Hartford, Connecticut	100,0000
The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company, Hartford, Connecticut	100,0000
The Midland Company, Cincinnati, Ohio	100,0000
The Polytechnic Club, Inc., Hartford	100,0000
The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company, Wilmington, Delaware	100,0000
The Roanoke Companies Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000
Union Beteiligungsholding GmbH, Wien	100,0000
Unión Médica la Fuencisla, S.A., Compañia de Seguros, Saragossa	100,0000
Van Arkel Gerechtsdeurwaarders B.V., Leiden	79,9000
Venus Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000
VHDK Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
VICTORIA Investment Properties Two L.P., Atlanta	100,0000
VICTORIA Italy Property GmbH, Düsseldorf	100,0000
VICTORIA Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf	100,0000
Victoria Osiguranje d.d, Zagreb	74,9000
Victoria US Holdings, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
VICTORIA US Property Investment GmbH, Düsseldorf	100,0000
VICTORIA US Property Zwei GmbH, Düsseldorf	100,0000
VICTORIA Vierte Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
Victoria Vierter Bauabschnitt GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
Victoria Zivotno Osiguranje d.d, Zagreb	74,9000
VICTORIA-VOLKSBANKEN Eletbiztosító Zrt., Budapest	74,8000
VICTORIA-VOLKSBANKEN Poist´ovna, a.s., Bratislava	74,8000
VICTORIA-VOLKSBANKEN Biztosító Zrt., Budapest	74,8000
VICTORIA-VOLKSBANKEN pojišt´ovna, a.s., Prag	74,5373
VICTORIA-VOLKSBANKEN Versicherungsaktiengesellschaft, Wien	74,6269
Vorsorge Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf	100,0000
Vorsorge Luxemburg Lebensversicherung S.A., Munsbach	100,0000
Watkins Syndicate Hong Kong Limited, Hong Kong	67,0000
Watkins Syndicate Middle East Limited, Dubai	100,0000
Watkins Syndicate Singapore Pte. Limited, Singapore	100,0000
welivit AG, Nürnberg	100,0000
WFB Stockholm Management AB, Stockholm[4]	50,0000
Windpark Geisleiden GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
Windpark Großberendten 2 GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
Windpark Hilmersdorf GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
Windpark Klein Bünzow GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
Windpark Kruge GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
Windpark Langengrassau GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
Windpark Marwitz GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
Windpark Mittelhausen GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
Windpark Sassenberg GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
Windsor Health Group, Inc., Brentwood, Tennessee	100,0000
Windsor Health Plan, Inc., Brentwood, Tennessee	100,0000
Windsor HomeCare Network, LLC, Brentwood, Tennessee	100,0000
Windsor Management Services, Inc., Nashville, Tennessee	100,0000
wpd Windpark Wergzahna GmbH & Co KG, Bremen	100,0000
wse Solarpark Spanien 1 GmbH & Co. KG, Fürth	75,1243
Nicht konsolidierte Tochterunternehmen	
50 Plus Strategies, Inc., Brentwood, Tennessee	100,0000
Acalter 140014 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Agenzia Chianti S.R.L., Mailand	100,0000
Aitesacho 5005 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Albulzaga 8008 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Aleama 150015 S.L., Madrid	100,0000
Allfinanz Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Allfinanz KK, Tokyo	100,0000
Allfinanz PTY, Sydney	100,0000
Allfinanz Software Services GmbH, Grünwald	100,0000
Amladeza 7007 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Arridabra 130013 S.L., Madrid	100,0000
ARTES Assekuranzservice GmbH, Düsseldorf	100,0000
ArztPartner almeda AG, München	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Associated Asset Management Corporation B.V., 's-Hertogenbosch	51,0000
B&D Acquisition B.V., Amsterdam	80,0000
B&D Business Solutions B.V., Utrecht	100,0000
Badozoc 1001 S.L., Madrid	100,0000
Bank Austria Creditanstalt Versicherungsdienst GmbH, Wien	100,0000
Baqueda 7007 S.L., Madrid	100,0000
Beaufort Dedicated No. 3 Ltd, London	100,0000
Beaufort Dedicated No. 4 Ltd, London	100,0000
Beaufort Dedicated No. 6 Ltd, London	100,0000
Beaufort Underwriting Services Limited, London	100,0000
Bell & Clements Underwriting Managers Ltd, London	100,0000
Beteiligung HMM Hamburg-Mannheimer Erste Büro-gebäude-Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000
Beteiligung HMM Hamburg-Mannheimer Zweite Büro-gebäude-Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000
BioEnergie Elbe-Elster GmbH & Co. KG, Elsterwerda	100,0000
BioEnergie Verwaltungs-GmbH, Elsterwerda	100,0000
Blitz 01-807 GmbH, München	100,0000
Bobasbe 6006 S.L., Madrid	100,0000
Botedazo 8008 S.L., Madrid	100,0000
Bureau voor kredietinformaties Janssen B.V., 's-Gravenhage	100,0000
Bureau voor kredietinformaties Janssen Holding B.V., 's-Gravenhage	100,0000
Callopio 5005 S.L., Madrid	100,0000
Camcichu 9009 S.L., Madrid	100,0000
CAPITAL PLAZA Holding GmbH, Düsseldorf	100,0000
Caracuel Solar Catorce S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Cinco S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Cuatro S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Dieciocho S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Dieciseis S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Diecisiete S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Diez S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Doce S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Dos S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Nueve S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Ocho S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Once S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Quince S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Seis S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Siete S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Trece S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Tres S.L., Madrid	100,0000
Caracuel Solar Uno S.L., Madrid	100,0000
CarePlus Gesellschaft für Versorgungsmanagement mbH, Köln	100,0000
Chobocuga 150015 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Ciborum GmbH, München	100,0000
Copper Leaf Research, Bingham Farms, Michigan	100,0000
Corion Pty Limited, Sydney	100,0000
Cotatrillo 100010 S.L., Madrid	100,0000
Daman Health Insurance – Qatar LLC, Doha, Qatar	100,0000
DAS Consultancy & Detachering Rotterdam B.V., Rotterdam	65,0200

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
DAS Incasso Arnhem B.V., Arnheim	100,0000
DAS Incasso Den Bosch B.V., 's-Hertogenbosch	95,0000
DAS Incasso Rotterdam B.V., Rotterdam	80,0000
DAS Legal Protection Pty. Ltd., Sydney	100,0000
DAS Lex Assistance, S.L., Barcelona	100,0000
De Wit Vissers Incasso Holding B.V., Breda	95,0000
Diana Vermögensverwaltungs AG, München	100,0000
DKV – Beta Vermögensverwaltungs GmbH, Köln	100,0000
DKV Belgium Services N.V., Brüssel	99,0000
DKV Immobilienverwaltungs GmbH, Köln	100,0000
DKV Residenz am Tibusplatz gGmbH, Münster	100,0000
DKV Servicios, S.A., Saragossa	100,0000
DKV-Residenz in der Contrescarpe GmbH, Bremen	100,0000
DRA Debt Recovery Agency B.V., 's-Gravenhage	100,0000
Economic Data Research B.V., Leidschendam	100,0000
Economic Data Resources B.V., Leidschendam	100,0000
EDR Acquisition B.V., Amsterdam	80,0000
EDR Credit Services B.V., 's-Gravenhage	100,0000
ERGO Alpha GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Asia Management Pte. Ltd., Singapur	100,0000
ERGO Bilisim Teknolojisi Limited Sirketi, Istanbul	100,0000
ERGO Business Solutions s.r.l., Bukarest	100,0000
ERGO Eurosolar der welivit Solar Italia GmbH & Co. KG, Bozen	100,0000
ERGO GmbH, Herisau	100,0000
ERGO Gourmet GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 1. DKV & Co. KG, Kreien	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 15. Victoria & Co. KG, Kreien	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 4. DKV & Co. KG, Kreien	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 6. Hamburg-Mannheimer & Co. KG, Kreien	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 7. Hamburg-Mannheimer & Co. KG, Kreien	100,0000
ERGO Immobilien-Verwaltungs-GmbH, Kreien	100,0000
ERGO Insurance Service GmbH, Wien	99,6000
ERGO Neunte Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO PORTFÖY YÖNETIMI A.S., Istanbul	99,9999
ERGO Private Capital GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Private Capital Zweite GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
ERGO Sigorta ve Emeklilik Satis Aracilik Hizmetleri Limited Sirketi, Istanbul	100,0000
ERGO Specialty GmbH, Hamburg	100,0000
ERGO Trust Erste Beteiligungsgesellschaft mbH i.L., München	100,0000
ERGO Versicherungs- und Finanzierungs-Vermittlung GmbH, Hamburg	100,0000
ERIN Sigorta Aracilik Hizmetleri Limited Sirketi, Istanbul	99,9950
ERV (China) Travel Service and Consulting Ltd., Beijing	100,0000
ERV Seyahat Sigorta Aracilik Hizmetleri ve Danismanlik Ltd.Sti., Istanbul	99,0000
Esoleme 120012 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Etics, s.r.o., Prag	100,0000
Etoblete 160016 S.L., Madrid	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Etogibon 100010 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Etolede 6006 S.L., Playa del Inglés	100,0000
EUREKA GmbH, Düsseldorf	99,9999
Euro Alarm Assistance Prague, Prag	100,0000
Euro-Center (Cyprus) Ltd., Larnaca	100,0000
Euro-Center (Thailand) Co. Ltd., Bangkok	100,0000
Euro-Center Cape Town (Pty.) Ltd., Cape Town	100,0000
Euro-Center China (HK) Co., Ltd., Beijing	100,0000
Euro-Center Holding A/S, Kopenhagen	83,3330
Euro-Center Holding North Asia (HK) Pte. Ltd., Hongkong	100,0000
Euro-Center Ltda., Rio de Janeiro	100,0000
Euro-Center USA, Inc., New York	100,0000
Euro-Center Yerel Yardim, Istanbul	100,0000
Euro-Center, S.A. (Spain), Palma de Mallorca	100,0000
Europäische (UK) Ltd., London	100,0000
European Assistance Holding GmbH, München	100,0000
Evaluación Médica TUW, S.L., Barcelona	90,7508
Everything Legal Ltd., Bristol	100,0000
EVV Logistik Management GmbH, Düsseldorf	100,0000
Exolvo GmbH, Hamburg	100,0000
First Marine Financial Services, Amelia, Ohio	100,0000
Forst Ebnath AG, Ebnath	96,7315
Gamaponti 140014 S.L., Madrid	100,0000
GBG Vogelsanger Straße GmbH, Köln	94,0000
Gebäude Service Gesellschaft Überseering 35 mbH, Hamburg	100,0000
GEMEDA Gesellschaft für medizinische Datenerfassung und Auswertung sowie Serviceleistungen für freie Berufe mbH, Köln	100,0000
Genius II Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000
goDentis – Gesellschaft für Innovation in der Zahnheilkunde mbH, Köln	100,0000
goMedus Gesellschaft für Qualität in der Medizin mbH, Köln	100,0000
goMedus GmbH & Co. KG, Köln	100,0000
goMedus Partnerkliniken GmbH, Köln	100,0000
GRANCAN Sun-Line S.L., Madrid	100,0000
Great Lakes Marine Insurance Agency Pty Ltd, Sydney	100,0000
Great Lakes Re Management Company (Belgium) S.A., Brüssel	100,0000
Guanzu 2002 S.L., Madrid	100,0000
Hamburger Hof Management GmbH, Hamburg	100,0000
Hamburg-Mannheimer ForsikringService A/S, Kopenhagen	100,0000
Hamburg-Mannheimer Rechtsschutz Schaden-Service GmbH, Hamburg	100,0000
Hartford Steam Boiler Colombia Ltda., Bogota, Colombia	100,0000
Health OÜ, Tallinn	100,0000
Hestia Advanced Risk Solutions Sp. z.o.o., Sopot	100,0000
Hestia Kontakt Sp. z o.o., Sopot	100,0000
Hestia Loss Control Sp. z o.o., Sopot	100,0000
HMI Ceska republika, spol. s.r.o., Prag	100,0000
HMI S.r.l., Verona	100,0000
HMI Sp. z o.o., Warschau	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Horbach GmbH, Düsseldorf	70,1000
HSB Associates, Inc, New York	100,0000
HSB Inspection Quality, Limited , Oldham	100,0000
HSB Investment Corporation, Hartford, Connecticut	100,0000
HSB Reliability Technologies LLC, Wilmington, Delaware	100,0000
HSB Ventures, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Humanity B.V., 's-Gravenhage	100,0000
Ibero Property Guadalix S.A., Madrid	100,0000
IDEENKAPITAL Anlagebetreuungs GmbH, Düsseldorf	100,0000
Ideenkapital Client Service GmbH, Düsseldorf	100,0000
Ideenkapital erste Investoren Service GmbH, Düsseldorf	100,0000
Ideenkapital Fonds Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000
Ideenkapital Media Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000
IDEENKAPITAL Metropolen Europa Verwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
IDEENKAPITAL PRORENDITA EINS Treuhandgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
IDEENKAPITAL Schiffsfonds Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000
Ideenkapital Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000
Ideenkapital Treuhand US Real Estate eins GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK Einkauf Objektverwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
IK Einkaufsmärkte Deutschland Verwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
IK FE Fonds Management GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK FE Management GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK Objekt Bensheim GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK Objekt Frankfurt Theodor-Heuss-Allee GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK Pflegezentrum Uelzen Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK Premium GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK Property Eins Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000
IK Property Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK US Portfolio Invest DREI Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK US Portfolio Invest Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000
IK US Portfolio Invest ZWEI Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000
InterAssistance Gesellschaft für Dienstleistungen mit beschränkter Haftung, München	100,0000
ISVICRE SIGORTA KIBRIS LIMITED, Istanbul	51,0000
Janus Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000
Jupiter Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000
Juventus Vermögensverwaltungs AG, Hamburg	100,0000
K & P Objekt Hamburg Hamburger Straße GmbH, Düsseldorf	100,0000
K & P Objekt München Hufelandstraße GmbH, Düsseldorf	100,0000
KQV Solarpark Franken 1 GmbH & Co. KG, Fürth	100,0000
Kuik & Partners Credit Management BVBA, Brüssel	98,9000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Kuik & Partners Gerechtsdeurwaarders & Incasso-bureau B.V., Eindhoven	100,0000
Larus Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000
LAVG Zuid B.V., Breda	100,0000
Legal Net GmbH, München	100,0000
Longial Versicherungsmakler GmbH, Düsseldorf	100,0000
m:editerran Power der welivit Solar Italia GmbH & Co. KG, Bozen	100,0000
m:editerran POWER FRANCE GmbH, Nürnberg	100,0000
m:editerran POWER GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000
MAM Munich Asset Management GmbH, München	100,0000
Marbury Agency, Inc., Amelia, Ohio	100,0000
MAYFAIR Financing GmbH, München	100,0000
MAYFAIR Holding GmbH & Co. Singapur KG, Düsseldorf	71,4285
MAYFAIR Holding GmbH, Düsseldorf	100,0000
MEAG Hong Kong Limited, Hong Kong	100,0000
MEAG Luxembourg S.à r.l., Luxemburg	100,0000
MEAG Property Management GmbH, München	100,0000
MEAG Real Estate Erste Beteiligungsgesellschaft, München	100,0000
Mechanical & Materials Engineering, Wilmington, Delaware	100,0000
Mediastream Consulting GmbH, Grünwald	100,0000
Mediastream Dritte Film GmbH, Grünwald	100,0000
Mediastream Film GmbH, Grünwald	100,0000
Mediastream Vierte Medien GmbH, Grünwald	100,0000
Mediastream Zweite Film GmbH, Grünwald	100,0000
MedNet Europa GmbH, München	100,0000
MedNet International Offshore SAL, Beirut	99,6700
MedWell Gesundheits-AG, Köln	100,0000
miCura Pflegedienste Berlin GmbH, Berlin	100,0000
miCura Pflegedienste Bremen GmbH, Bremen	100,0000
miCura Pflegedienste Dachau GmbH, Dachau	51,0000
miCura Pflegedienste Düsseldorf GmbH, Düsseldorf	100,0000
miCura Pflegedienste GmbH, Köln	100,0000
miCura Pflegedienste Hamburg GmbH, Hamburg	100,0000
miCura Pflegedienste Krefeld GmbH, Krefeld	100,0000
miCura Pflegedienste München GmbH, München	100,0000
miCura Pflegedienste München Ost GmbH, München	65,0000
miCura Pflegedienste Münster GmbH, Münster	100,0000
miCura Pflegedienste Nürnberg GmbH, Nürnberg	51,0000
MR Beteiligungen 14. GmbH, München	100,0000
MR Beteiligungen 15. GmbH, München	100,0000
MR Beteiligungen 16. GmbH, München	100,0000
MR Beteiligungen 18. GmbH, Grünwald	100,0000
MR Beteiligungen AG, Grünwald	100,0000
MR ERGO Beteiligungen GmbH, München	100,0000
MR Parkview Holding Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000
MR RENT-Management GmbH, München	100,0000
MR Solar Beneixama GmbH, Nürnberg	100,0000
Multiasistencia Europea, S.A., Madrid	100,0000
Münchener Consultora Internacional S.R.L., Santiago de Chile	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Münchener de Argentina Servicios Técnicos S. R. L., Buenos Aires	100,0000
Münchener de Colombia S.A. Corredores de Reaseguros, Santa Fe de Bogota D.C.	100,0000
Münchener de Mexico S. A., Mexico	100,0000
Münchener de Venezuela C.A. Intermediaria de Reaseguros, Caracas	100,0000
Münchener Ecoconsult GmbH i.L., München	100,0000
Münchener Finanzgruppe AG Beteiligungen, München	100,0000
Münchener Vermögensverwaltung GmbH, München	100,0000
Munich Canada Systems Corporation, Toronto	100,0000
Munich Columbia Square Corp., Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Health Daman Holding Ltd., Abu Dhabi	51,0000
Munich Management Pte. Ltd., Singapur	100,0000
Munich Re America Brokers, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Re America Management Ltd., London	100,0000
Munich Re Capital Markets GmbH , München	100,0000
Munich Re General (UK) plc, London	100,0000
Munich Re India Services Private Limited, Mumbai	100,0000
Munich Re Japan Services K. K., Tokio	100,0000
Munich Re Life and Health (UK) Plc., London	100,0000
Munich Re Underwriting Agents (DIFC) Limited, Dubai	100,0000
Munich Reinsurance Company Life Reinsurance Eastern Europe / Central Asia i.L., Moskau	100,0000
Munich-American Global Services (Munich) GmbH, München	100,0000
Munich-American Risk Partners GmbH, München	100,0000
Munich-Canada Management Corp. Ltd., Toronto	100,0000
MunichFinancialGroup AG Holding, München	100,0000
MunichFinancialGroup GmbH, München	100,0000
MunichFinancialServices AG Holding, München	100,0000
Munichre New Zealand Service Limited, Auckland	100,0000
Munichre Service Limited, Hong Kong	100,0000
Naretoblera 170017 S.L., Madrid	100,0000
Nassau Incasso Services Den Haag B.V., 's-Gravenhage	100,0000
Nerruze 120012 S.L., Madrid	100,0000
Nicamballo 1001 S.L., Playa del Inglés	100,0000
OHM Services of Texas, Inc., Bellingham, Washington	100,0000
Olbodeca 4004 S.L., Playa del Inglés	100,0000
One State Street Intermediaries, Hartford, Connecticut	100,0000
Oracuet 160016 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Oragulno 9009 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Oraunte 130013 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Orrazipo 110011 S.L., Madrid	100,0000
Otusleme 3003 S.L., Playa del Inglés	100,0000
P.A.N. Verwaltungs GmbH, Grünwald	99,0000
PLATINIA Verwaltungs-GmbH, München	100,0000
PRORENDITA DREI Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000
PRORENDITA EINS Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000
PRORENDITA FÜNF Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000
PRORENDITA VIER Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
PRORENDITA ZWEI Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000
ProVictor Immobilien GmbH, Düsseldorf[7]	50,0000
ProVictor Property Fund IV Management, Inc., Atlanta	51,0000
ProVictor Property Fund V Management, Inc., Atlanta	51,0000
ProVictor Property Fund VI Management, Inc., Atlanta	51,0000
ProVictor US Corporation, Atlanta	100,0000
Ra-Hart Investment Company, Dallas, Texas	100,0000
Reaseguradora de las Américas S. A., La Habana	100,0000
Roanoke International Insurance Agency Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000
Roanoke Trade Insurance Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000
Roanoke Trade Services of Texas Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000
Romney Holdings Limited, Dublin	100,0000
Schloss Hohenkammer GmbH, Hohenkammer	100,0000
Schrömbgens & Stephan GmbH, Versicherungsmakler, Düsseldorf	100,0000
Seldac 1. Kommunaler-Rendite-Fonds GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
Seldac 1. Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000
Solarfonds Garmisch-Partenkirchen 2011 GmbH & Co. KG, Nürnberg	99,7500
Sopockie Towarzystwo Doradcze Sp. z o.o., Sopot	100,0000
STARSUN S.R.L., Corciano	100,0000
Stichting Aandelen Beheer D.A.S. Holding, Amsterdam	100,0000
Sydney Euro-Center Pty. Ltd., Sydney	100,0000
Synkronos Italia SRL, Milano	60,1000
TAS Assekuranz Service GmbH, Frankfurt/Main	100,0000
TAS Touristik Assekuranz Service International GmbH, Frankfurt/Main	100,0000
TAS Touristik Assekuranzmakler und Service GmbH, Frankfurt/Main	100,0000
Teginago 2002 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Tennessee Utilities Assistance Fund, Inc., Brentwood, Tennessee	100,0000
Tenoslema 110011 S.L., Playa del Inglés	100,0000
TGR Biztosítás Többesügynöki Zrt., Budapest	100,0000
The National Senior Membership Group, Bellingham, Washington	100,0000
Three Lions Underwriting Ltd., London	100,0000
Tillobesta 180018 S.L., Madrid	100,0000
TIS Holdings Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000
Titus AG, Düsseldorf	100,0000
Trade Insurance Services Inc, Schaumburg, Illinois	100,0000
Trusted Documents GmbH, Nürnberg	100,0000
US PROPERTIES VA Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000
VB VICTORIA Zastupanje u Osiguranju d.o.o., Zagreb	74,9000
Verwaltungsgesellschaft „PORT VICTORIA“ GmbH, Hamburg	100,0000
VFG Vorsorge-Finanzierungsconsulting GmbH, Wien	100,0000
VICTORIA Asien Immobilienbeteiligungs GmbH & Co. KG, München	100,0000
VICTORIA Asien Verwaltungs GmbH, München	100,0000
VICTORIA Erste Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
VICTORIA Immobilien Management GmbH, München	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
VICTORIA Immobilien-Fonds GmbH, Düsseldorf	100,0000
VICTORIA US Beteiligungsgesellschaft mbH, München	100,0000
Victoria Vierter Bauabschnitt Management GmbH, Düsseldorf	100,0000
Victoria VIP II, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Viwis GmbH, München	100,0000
Vorsorge Service GmbH, Düsseldorf	100,0000
VV-Consulting Gesellschaft für Risikoanalyse, Vorsorgeberatung und Versicherungsvermittlung GmbH, Wien	100,0000
VV-Consulting Többesügynöki Kft., Budapest	100,0000
VV-Immobilien Gesellschaft für Haus- und Grundbesitzverwaltung GmbH, Wien	100,0000
welivit New Energy GmbH, Fürth	100,0000
welivit Solar España GmbH, Nürnberg	100,0000
Welivit Solar Italia s.r.l., Bozen	100,0000
Windpark Langengrassau Infrastruktur GbR, Bremen	83,3300
Windpark Osterhausen-Mittelhausen Infrastruktur GbR, Bremen	85,7100
Windsor DME Operations, Inc., Brentwood, Tennessee	100,0000
Windsor Long Term Care, LLC, Brentwood, Tennessee	100,0000
WISMA ATRIA Holding GmbH & Co. Singapur KG, Düsseldorf	65,0000
WNE Solarfonds Süddeutschland 2 GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000
Wohnungsgesellschaft Brela mbH, Hamburg	100,0000
Zacobu 110011 S.L., Madrid	100,0000
Zacuba 6006 S.L., Madrid	100,0000
Zacubacon 150015 S.L., Madrid	100,0000
Zafacesbe 120012 S.L., Madrid	100,0000
Zagacobl 180018 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Zapaceba 170017 S.L., Playa del Inglés	100,0000
Zapacubi 8008 S.L., Madrid	100,0000
Zarzucolumbu 100010 S.L., Madrid	100,0000
Zetaza 4004 S.L., Madrid	100,0000
Zicobucar 140014 S.L., Madrid	100,0000
Zucaelo 130013 S.L., Madrid	100,0000
Zucampobi 3003 S.L., Madrid	100,0000
Zucarrobiso 2002 S.L., Madrid	100,0000
Zucobaco 7007 S.L., Madrid	100,0000
Zulazor 3003 S.L., Madrid	100,0000
Zumbicobi 5005 S.L., Madrid	100,0000
Zumcasba 1001 S.L., Madrid	100,0000
Zuncabu 4004 S.L., Madrid	100,0000
Zuncolubomcasa 9009 S.L., Madrid	100,0000
Nach der Equity-Methode bewertete assoziierte Unternehmen	
13th & F associates Limited Partnership, Washington D.C.[9]	80,0000
Apollo Munich Health Insurance Co. Ltd., Hyderabad	25,5300
BHS tabletop AG, Selb[1] (BW 41 Mio. €)	28,9134
Bloemers Holding B. V., Rotterdam	22,7273
Consorcio Internacional de Asecuradores de Crédito, S.A., Madrid[5]	19,4982
Consortia Versicherungs-Beteiligungsgesellschaft mbH, Nürnberg	33,7027

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri, S.p.A. di Assicurazione, Verona	49,9920
DAMAN – National Health Insurance Company, Abu Dhabi	20,0000
Dovull SPV GmbH & Co. KG, Frankfurt a.M.	20,0597
Europai Utazasi Biztosito Rt., Budapest	26,0000
Europäische Reiseversicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	25,0100
Global Aerospace Underwriting Managers Ltd., London	40,0000
Global Insurance Company, Ho-Chi-Minh-Stadt	25,0000
HDFC ERGO General Insurance Company Ltd., Mumbai	26,0000
HighTech Beteiligungen GmbH und Co. KG, Düsseldorf	23,1000
KarstadtQuelle Finanz Service GmbH, Düsseldorf	50,0000
MCAF Verwaltungs-GmbH & Co.KG, Düsseldorf	50,0000
MDP Ventures I L.L.C., New York	50,0000
MEAG Pacific Star Holdings Ltd., Hong Kong	50,0000
MEDICLIN Aktiengesellschaft, Offenburg[1] (BW 171 Mio. €)	35,0042
MEGA 4 GbR, Berlin	34,2569
Millennium Entertainment Partners II L.P., New York	42,2992
Millennium Entertainment Partners L.P., New York	27,5400
Millennium Partners LLC, New York	20,3039
PICC Asset Management Company Ltd., Shanghai[5]	19,0000
Property Finance France S.A., Luxemburg	45,4605
Protección Agropecuaria, Compañía de Seguros S.A., Mexico[5]	19,9900
Rendite Partner Gesellschaft für Vermögens-verwaltung mbH, Frankfurt a.M.	33,3333
RP Vilbeler Fondsgesellschaft mbH, Frankfurt a.M.	40,0000
Sana Kliniken AG, München	21,7025
SAS Le Point du Jour, Paris	50,0000
Saudi National Insurance Company B.S.C.(c), Manama	22,5000
Seaflower Health Ventures III L.P., Waltham	28,8434
SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH, Nürnberg	48,9931
Storebrand Helseforsikring AS, Oslo	50,0000
Suramericana S.A., Medellín[5]	18,8669
TERTIANUM Besitzgesellschaft Berlin Passauer Strasse 5–7 mbH, München	25,0000
TERTIANUM Besitzgesellschaft Konstanz Marktstätte 2–6 und Sigismundstrasse 5–9 mbH, München	25,0000
TERTIANUM Besitzgesellschaft München Jahnstrasse 45 mbH, München	33,3333
T-Solar Global Operating Assets S.L.U., Madrid	37,0000
U.S. Property Fund IV GmbH & Co. KG, München	21,7286
U.S. Property Management II L.P., Atlanta	33,3333
U.S. Property Management III L.P., Atlanta	20,0000
Uelzener Lebensversicherungs-AG, Uelzen	23,9750
US PROPERTIES VA GmbH & Co. KG, Düsseldorf	45,8348
VICTORIA-VOLKSBANKEN Pensionskassen Aktiengesellschaft, Wien	47,5028
VICTORIA-VOLKSBANKEN Vorsorgekasse AG, Wien	50,0000
VV Immobilien GmbH & Co. United States KG, München	28,9514
VV Immobilien GmbH & Co. US City KG, München	23,0999
VV Immobilien Verwaltungs GmbH & Co. Zentraleuropa KG, München	20,4082

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Zum beizulegenden Zeitwert bewertete assoziierte Unternehmen	
„PORT ELISABETH“ GmbH & Co. KG, Hamburg	31,9658
„PORT LOUIS“ GmbH & Co. KG, Hamburg	26,4129
Agricultural Management Services S.r.l., Verona	33,3333
Assistance Partner GmbH & Co. KG, München	21,6600
BF.direkt AG, Stuttgart	27,2000
carexpert Kfz-Sachverständigen GmbH, Walluf	25,0000
Fernkälte Geschäftsstadt Nord Gesellschaft bürgerlichen Rechts, Hamburg	35,8715
Finsure Investments (Private) Limited, Harare	24,5000
Hannover Finanz-Umwelt Beteiligungsgesellschaft mbH, Hillerse	20,0000
Hartford Research LLC, Wilmington, Delaware	41,7500
IFFOXX AG, Rosenheim	28,0020
IK Objektgesellschaft Frankfurt Theodor-Heuss-Allee GmbH & Co. KG, Düsseldorf	47,4000
K & P Objekt Hamburg Hamburger Straße Immobilienfonds GmbH & Co.KG, Düsseldorf	36,6889
LCM Logistic Center Management GmbH, Hamburg	50,0000
MCAF Management GmbH, Düsseldorf	50,0000
MSMR Parkview LLC, Dover, Delaware	38,4600
Perils AG, Zürich[5]	11,1100
POOL Sp. z o.o., Warschau	33,7500
RehaCare GmbH, München	25,1000
Reisegarant, Vermittler von Insolvenzversicherungen mbH, Hamburg	24,0000
RM 2264 Vermögensverwaltungs GmbH, München	25,0000
Rumba GmbH & Co. KG, München	25,0000
Rural Affinity Insurance Agency Pty Limited, Sydney	50,0000
Secundi CBVA, Brüssel	33,0000
TEGG Corporation, Dover, Delaware	33,3400
Teko – Technisches Kontor für Versicherungen Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Düsseldorf	30,0000
TERTIANUM Seniorenresidenz Betriebsgesellschaft München mbH, München	33,3333
TERTIANUM Seniorenresidenzen Betriebsgesellschaft mbH, Konstanz	25,0000
Trend Capital GmbH & Co. Solarfonds 2 KG, Mainz	34,4234
Triple IP B.V., Amsterdam	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT ELISABETH“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „Port Hedland“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT KELANG“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „Port Lincoln“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT LOUIS“ GmbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MAUBERT“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MELBOURNE“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MENIER“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MOODY“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MORESBY“ mbH, Hamburg	50,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Verwaltungsgesellschaft „PORT MOUTON“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT NELSON“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT RUSSEL“ GmbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT SAID“ GmbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT STANLEY“ GmbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT STEWART“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT UNION“ mbH, Hamburg	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „Port Williams“ mbH, Hamburg	50,0000
VisEq GmbH, Grünwald	34,0000
Volksbanken-Versicherungsdienst GmbH, Wien	25,2319
VV Immobilien GmbH & Co. GB KG, Düsseldorf	40,9241
VV Immobilien Verwaltungs GmbH, München	30,0000
VV Immobilien Verwaltungs und Beteiligungs GmbH, München	30,0000
WISMA ATRIA Holding GmbH, Düsseldorf	50,0000
Sonstige Beteiligungen ab 20%	
ARIES, Wilmington, Delaware[10] (EK in TSD €: 2.706; JE in TSD €: –579)	21,6000
Capital Dynamics Champion Ventures VI, L.P., Woodside[11] (EK in TSD €: 44.538; JE in TSD €: 3.939)	27,3400
FIA Timber Partners II L.P., Wilmington[6] (EK in TSD €: 280; JE in TSD €: –472)	21,1600
HRJ Capital Global Buy-Out III (U.S.), L.P., Woodside[11] (EK in TSD €: 78.350; JE in TSD €: 13.023)	44,8788

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Sonstige Beteiligungen an großen Kapitalgesellschaften mit mehr als 5% der Stimmrechte	
Admiral Group plc, Cardiff	10,0219
Adveq Europe II GmbH, Frankfurt	9,7800
Asia Real Estate Income Fund SICAV, Luxemburg	19,8000
Best Doctors, Health Resources and Technology, Inc., Boston	5,9400
Credit Guarantee Insurance Corporation, Johannesburg	7,1000
Crown Premium Private Equity Buyout SICAV, Luxembourg	6,4200
Extremus Versicherungs-Aktiengesellschaft, Köln	16,0000
Jordan Insurance Co. p.l.c., Amman	10,0000
New National Assurance Company Ltd., Durban, South Africa	16,0000
Österreichische Volksbanken-AG, Wien	9,3800
PICC Health Insurance Company Limited, Beijing	5,2100
Protektor Lebensversicherungs-AG, Berlin	10,7600
Swaziland Royal Insurance Corporation, Mbabane	16,0000

1 Der Börsenwert (BW) zum 31.12.2011 dieser Gesellschaft beträgt „XX“ Millionen €.
2 Diese im Konzernabschluss vollkonsolidierte inländische Tochtergesellschaft in der Rechtsform einer Personengesellschaft im Sinne des § 264a HGB beabsichtigt, die gemäß § 264b HGB erforderlichen Bedingungen zu erfüllen und im Geschäftsjahr 2011 von dieser Befreiungsvorschrift für ihre Jahresabschlussunterlagen Gebrauch zu machen.
3 Diese im Konzernabschluss vollkonsolidierte inländische Tochtergesellschaft beabsichtigt, die gemäß § 264b Abs. 3 HGB erforderlichen Bedingungen zu erfüllen und im Geschäftsjahr 2011 von dieser Befreiungsvorschrift für ihre Jahresabschlussunterlagen Gebrauch zu machen.
4 Beherrschung aufgrund des Vorliegens einer Zweckgesellschaft gemäß SIC 12, an der Munich Re die wesentlichen Chancen und Risiken behält.
5 Maßgeblicher Einfluss aufgrund von Zugehörigkeiten von Munich Re zum Geschäftsführungs- und/oder Aufsichtsorgan oder einem sonstigen gleichartigen Leitungsorgan des assoziierten Unternehmens.
6 Kein maßgeblicher Einfluss, da weder personelle noch sachliche Verflechtungen gemäß IAS 28.7 mit Munich Re bestehen.
7 Beherrschung aufgrund von Stimmrechtsmehrheit.
8 Derzeit nicht belegt.
9 Maßgeblicher Einfluss aufgrund abweichenden Stimmrechtsanteils.
10 Kein maßgeblicher Einfluss aufgrund abweichenden Stimmrechtsanteils.
11 Kein maßgeblicher Einfluss, da Satzung, Gesellschaftsvertrag oder eine sonstige Vereinbarung alle wesentlichen Entscheidungen betreffend die Finanz- und Geschäftspolitik des Unternehmens an ein Quorum binden, welches seitens des Mehrheitsgesellschafters ohne Zustimmung der nicht beherrschenden Gesellschafter erreicht werden kann.

Aufgestellt und damit zur Veröffentlichung freigegeben in München, den 2. März 2012.

Der Vorstand

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den von der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Konzernbilanz, Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen, Konzern-Eigenkapitalentwicklung, Konzern-Kapitalflussrechnung und Konzernanhang – sowie den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2011 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

München, den 5. März 2012

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Klaus Becker
Wirtschaftsprüfer

Martin Berger
Wirtschaftsprüfer

Versicherung der gesetzlichen Vertreter

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

München, den 12. März 2012

Allgemeine Informationen

Glossar

Aa Ää

Abwicklungsdreieck // Darstellung schadenbezogener Größen wie Zahlung, Schadenrückstellung, Endschaden in zwei zeitlichen Dimensionen. Eine davon ist das Kalenderjahr, die zweite in der Regel das Anfalljahr (eines Schadens). Die Abwicklungsdreiecke – als Indikator für die Bemessung der Schadenrückstellung – verdeutlichen, wie sich die Schadenrückstellung im Lauf der Zeit durch die geleisteten Zahlungen und die Neueinschätzung des erwarteten Endschadens zum jeweiligen Bilanzstichtag geändert hat.

aktivierte Abschlusskosten // Kosten, die beim Abschluss neuer oder bei der Verlängerung bestehender Verträge entstehen (zum Beispiel Provisionen, Kosten der Antragsbearbeitung), werden aktiviert und über die Laufzeit der Verträge verteilt.

Aktuar // Mathematisch ausgebildeter Experte, der mit Methoden der Wahrscheinlichkeitstheorie und der Finanzmathematik Fragestellungen des Versicherungs- und Bausparwesens, der Kapitalanlagen und Altersversorgungssysteme analysiert und unter Berücksichtigung des rechtlichen und wirtschaftlichen Umfelds Lösungen entwickelt.

Asset-Liability-Management // Managementkonzept, bei dem Entscheidungen zu Unternehmensaktiva und -passiva aufeinander abgestimmt werden. In einem kontinuierlichen Prozess werden dabei Strategien zu den Aktiva und Passiva formuliert, umgesetzt, überwacht und revidiert, um bei vorgegebenen Risikotoleranzen und Beschränkungen die finanziellen Ziele zu erreichen.

Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) // Provisionen sowie Personal- und Sachaufwendungen für Abschluss und laufende Verwaltung von Versicherungsverträgen, gekürzt um die Provisionen und Gewinnbeteiligungen, die von Rückversicherern erstattet wurden, sowie Aufwendungen aus der Abschreibung des Present Value of Future Profits (PVFP).

Bb

Beiträge // Preis für den Versicherungsschutz, den der Versicherer leistet, auch Prämie genannt. Er kann laufend oder als Einmalbeitrag entrichtet werden. Unter „gebuchten Beiträgen“ versteht man die gesamten Beitragseinnahmen, die im Geschäftsjahr fällig geworden sind. Der Anteil der Beitragseinnahmen, der Entgelt für den Versicherungsschutz im Geschäftsjahr ist, wird als „verdiente Beiträge“ bezeichnet. Die Beitragseinnahmen enthalten nach IFRS bei Produkten, die überwiegend Anlagecharakter haben (zum Beispiel Finanzierungsverträgen und fondsgebundenen Lebensversicherungen), nur das Entgelt, das dazu dient, das Risiko und die Kosten zu decken. Hingegen können sie gemäß den statutorischen Bilanzierungsrichtlinien des Heimatlands des Versicherers auch die Sparbeiträge der Versicherungsnehmer aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten umfassen.

Beitragsüberträge // Der Anteil der im Geschäftsjahr vereinnahmten Beiträge, der auf die Zeit nach dem Bilanzstichtag entfällt, wird unter Beitragsüberträge innerhalb der versicherungstechnischen Rückstellungen ausgewiesen.

beizulegender Zeitwert // Betrag, zu dem zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern ein Vermögenswert getauscht oder eine Schuld beglichen werden könnte.

Bornhuetter-Ferguson-Verfahren // Aktuarielles Standardverfahren, mit dem der Rückstellungsbedarf für zukünftige Schadenaufwände aufgrund bereits eingetretener, aber noch nicht hinreichend genau spezifizierter Versicherungsfälle geschätzt wird. Der erwartete Gesamtschaden wird bei diesem Verfahren auf der Basis historischer Daten zur Abwicklung von Schäden im Portfolio und einer unabhängigen Schätzung des Versicherers bestimmt. Je nach Kenntnis über den Stand der Abwicklung der Versicherungsfälle werden diese Einflussfaktoren unterschiedlich gewichtet.

brutto/netto // In der Versicherungsterminologie bedeuten Brutto- bzw. Nettoausweis, dass die versicherungstechnischen Positionen vor bzw. nach Abzug des Anteils ausgewiesen werden, der auf das in Rückdeckung gegebene Geschäft entfällt.

Cc

Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM) // Kapitalmarktmodell, das auf der Portfoliotheorie beruht und mit dem Wertpapiere bewertet werden. Das CAPM erweitert die Portfoliotheorie um die Frage, welcher Teil des Gesamtrisikos eines Wertpapiers nicht durch Risikostreuung (Diversifikation) eliminiert werden kann, und erklärt, wie risikobehaftete Anlagemöglichkeiten auf dem Kapitalmarkt bewertet werden. Demnach kann auf effizient funktionierenden Märkten, auf denen jede Information bereits in die Preise eingeflossen ist, ein Mehr an Ertrag nur durch ein Mehr an Risiko erkauft werden.

Captive // Versicherungsgesellschaft, die als Tochter von einem oder mehreren Industrie- bzw. Handelsunternehmen oder Konzernen gegründet wird, um vor allem Risiken dieser Unternehmen und der mit ihnen verbundenen Gesellschaften zu versichern.

Chain-Ladder-Verfahren // Aktuarielles (multiplikatives) Standardverfahren, mit dem der Rückstellungsbedarf für zukünftige Schadenaufwände geschätzt wird; es unterstellt, dass der Schadenstand um einen in allen Anfalljahren gleichen Faktor zunimmt. Der erwartete Gesamtschaden wird bei diesem Verfahren ausschließlich auf der Basis historischer Daten zur Abwicklung von Schäden im Portfolio des Versicherers bestimmt.

Credit Equivalent Exposure (CEE) // Wird verwendet, um die Kreditexponierung aus verschiedenartigen kreditrisikobehafteten Produkttypen unter einem gemeinsamen Kontrahentenlimit zusammenzufassen und zu vergleichen. Das CEE wird unabhängig von der Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls eines Kontrahenten berechnet und stellt die erwartete Verlusthöhe bei einem Ausfall dar.

Dd

Deckungsrückstellung // Nach versicherungsmathematischen Methoden ermittelte versicherungstechnische Rückstellung, die künftige Ansprüche der Versicherungsnehmer vor allem in der Lebens-, Kranken- und Unfallversicherung abdeckt. Sie entspricht dem Saldo aus dem Barwert der künftigen Verpflichtungen abzüglich des Barwerts der künftigen Beiträge.

Delta // Auch Delta-Faktor. Maß dafür, wie sich der Optionspreis verändert, wenn sich der Basiswert um eine Einheit verändert. Hat zum Beispiel eine Option ein Delta von 2, so steigt sie um 2 %, wenn der Basiswert um 1 % zunimmt.

Depotforderungen/-verbindlichkeiten // Forderungen des Rückversicherers an Zedenten in Höhe der bei ihnen gestellten Sicherheiten (Bardepots) für künftige Rückversicherungsleistungen. Die Zedenten weisen die einbehaltenen Gelder als Depotverbindlichkeiten aus.

Duration // Die Duration in Jahren bezeichnet die durchschnittliche Laufzeit einer zinssensitiven Kapitalanlage (oder eines Portfolios), während die modifizierte Duration (in Prozent) angibt, wie stark sich der Gesamtertrag einer Anleihe ändert, wenn sich der Zinssatz am Markt ändert.

Ee

Embedded Value // Das Konzept des Embedded Value ist eine Methode, um langlaufendes Versicherungsgeschäft zu bewerten. Der Embedded Value ist die Summe des im Unternehmen vorhandenen Eigenkapitals und des sogenannten Bestandswerts sowie der damit verbundenen Kapitalanlagen. Letzterer ist der Barwert der zukünftigen Nettoerträge aus dem Versicherungsbestand; er wird nach versicherungsmathematischen Grundsätzen berechnet. Der Bestandswert berücksichtigt zudem die über die gesamte Laufzeit des Portfolios bestimmten Kapitalkosten. Munich Re berechnet den Embedded Value gemäß den Vorschriften der MCEV Principles (Market Consistent Embedded Value), wie sie vom CFO Forum entwickelt wurden.

Endschaden // Für ein Anfalljahr gibt der Endschaden zum Stand des Jahresendes des betrachteten Kalenderjahres den geschätzten Gesamtschadenaufwand an, der gemäß dieser Schätzung bis zur endgültigen Abwicklung zu leisten sein wird. Er setzt sich zusammen aus den bereits geleisteten Schadenzahlungen für dieses Anfalljahr und der verbleibenden Schadenrückstellung, die für Auszahlungen in künftigen Jahren gebildet wird. Da die Schadenrückstellungen auf Schätzungen beruhen, kann sich der Endschaden von Kalenderjahr zu Kalenderjahr ändern. Daher werden synonym auch die Begriffe Endschadenstand oder Endschadenschätzung verwendet.

Erneuerung // Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit abgeschlossen. Vertragsbeziehungen zwischen Erst- und Rückversicherern laufen daher über längere Zeiträume. Die Vertragsbedingungen werden meist jährlich in sogenannten Erneuerungsverhandlungen angepasst und die Verträge entsprechend „erneuert".

Ff

fakultative Rückversicherung // Beteiligung des Rückversicherers an ausgewählten Einzelrisiken. Der Erstversicherer kann ein einzelnes Risiko zur Rückversicherung anbieten, der Rückversicherer kann seinerseits die Rückversicherung dieses Risikos annehmen oder ablehnen (im Gegensatz zur obligatorischen Rückversicherung).

fondsgebundene Lebensversicherung // Besondere Form der Kapitallebensversicherung, bei der die Höhe der Leistungen von der Wertentwicklung der Vermögensanlagen abhängt, die in einem Investmentfonds zusammengefasst sind. Der Versicherungsnehmer trägt das Kapitalanlagerisiko.

Gg

Garantiezins // Er beziffert bei Kapitallebensversicherungen den Zinssatz, mit dem der Versicherer den Sparanteil der Beiträge verzinsen muss, um die mindestens zugesagten Versicherungsleistungen zu erreichen. Diese Mindestverzinsung wird vertraglich garantiert.

Großschaden // Schaden, der aufgrund seiner im Vergleich zur beobachteten Schadenhistorie außergewöhnlichen Schadenhöhe oder anderer Kriterien eine besondere Bedeutung für den Erst- bzw. Rückversicherer hat. Typischerweise unterscheidet man zwischen von Menschen verursachten (man-made) und durch Naturkatastrophen hervorgerufene (NatCat) Großschäden.

Ii

IBNR-Reserven // Rückstellungen für Schäden, die dem Versicherer noch nicht bekannt sind (IBNYR = incurred but not yet reported), aber auch für Schäden, deren Einzelschadenreserve nicht ausreicht (IBNER = incurred but not enough reserved).

Kk

Katastrophenanleihen // Durch Katastrophenanleihen (CatBond, Act-of-God-Bonds) werden (Natur-)Katastrophenrisiken auf den Kapitalmarkt transferiert. Die Käufer einer Katastrophenanleihe profitieren von vergleichsweise hohen Zinsen, übernehmen aber das Risiko des (Rück-)Versicherers bei (Natur-)Katastrophen ganz oder teilweise. Übersteigt eine Katastrophe den vorher definierten Auslösemechanismus, werden Kapital und Zinsen der Käufer nur teilweise oder gar nicht zurückgezahlt und dienen stattdessen dazu, den finanziellen Schaden des (Rück-)Versicherers zu kompensieren, der durch die (Natur-)Katastrophe entstanden ist.

Kompositversicherer // Versicherungsunternehmen, das im Gegensatz zu einem Einbranchenunternehmen (zum Beispiel Lebensversicherer) mehrere Versicherungszweige betreibt.

Konvexität // Kennzahl, die das Verhalten einer Anleihe beschreibt, die bei Zinsänderungen unterschiedlich starken Kursschwankungen in verschiedene Richtungen ausgesetzt ist. Die Idee des Konzepts der Konvexität ist analog zur Duration eine Schätzung des Barwerts einer Anleihe. Eine gewöhnliche Anleihe mit regelmäßigem Kupon und vollständiger Kapitalrückzahlung bei Fälligkeit wird bei Renditerückgängen im Kurs stärker steigen, als sie bei Renditeanstiegen im Kurs fallen wird. Das Phänomen der Konvexität beruht auf einer Veränderung der Duration der Anleihe bei sich ändernden Renditen. Fallende Zinsen erhöhen die Duration der Anleihe und damit ihre Zinssensitivität, sodass sich bei weiter fallenden Renditen der Kursanstieg beschleunigt. Bei steigenden Renditen verhält es sich umgekehrt.

Kostenquote // Prozentuales Verhältnis der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Beiträgen.

Kumul // Mehrere beim selben Versicherungsunternehmen versicherte oder rückversicherte Risiken, die von einem Schadenereignis gleichzeitig betroffen werden können, nennt man Kumul.

Ll

Langlebigkeit // Risiko eines Versicherers, dass eine versicherte Person länger lebt als erwartet oder sich die Lebenserwartung eines versicherten Bestands insgesamt erhöht.

Leistungen an Kunden (netto) // Hierzu gehören die Aufwendungen für Versicherungsfälle (geleistete Zahlungen für Schäden sowie Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle), Aufwendungen für Beitragsrückerstattung sowie die Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen (Deckungsrückstellung und Sonstige), jeweils nach Abzug der Anteile der Rückversicherer.

Mm

Managing General Agency Business // Geschäft, bei dem der Versicherer die Underwritingvollmacht für ein bestimmtes Portfolio einem Generalagenten (Managing General Agent) oder einer Zeichnungsagentur (Managing General Agency, MGA) überträgt, der/die als Absatzmittler fungiert. Er/sie kann je nach Vertrag auch Aufgaben wie Schadenbearbeitung oder Verwaltungstätigkeiten übernehmen.

Morbidität // Krankheitswahrscheinlichkeit eines Individuums bezogen auf eine bestimmte Population, also wie wahrscheinlich es ist, dass ein Individuum einer Population eine bestimmte Krankheit oder Störung entwickelt.

Mortalität // Ausmaß der Todesfälle im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung oder zu einzelnen Altersklassen (Sterblichkeit); sie wird global durch Sterbeziffern oder Sterberaten ausgedrückt und durch Sterbetafeln spezifiziert.

Nn

Net Asset Value // Stellt den Wert aller materiellen und immateriellen Vermögensgegenstände eines Unternehmens abzüglich der Verbindlichkeiten dar. Dieser Substanzwert soll den fundamentalen Wert des Unternehmens wiedergeben.

nicht proportionale Rückversicherung // Dabei übernimmt der Rückversicherer die Schäden des Erstversicherers, die einen bestimmten Betrag übersteigen. Das Rückversicherungsentgelt richtet sich nach den Schadenerfahrungen mit dem betreffenden Geschäft.

Oo Öö

obligatorische Rückversicherung // Der Erstversicherer wird bei der obligatorischen Rückversicherung verpflichtet, alle näher definierten Risiken in einem bestimmten Umfang an den Rückversicherer zu geben, während der Rückversicherer die Risiken übernimmt, ohne sie im Einzelfall zu prüfen. Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit geschlossen. Die Vertragsbeziehungen erstrecken sich daher über längere Zeitabschnitte (im Gegensatz zur fakultativen Rückversicherung).

Ökonomischer Kapitalpuffer // Betrag, um den die verfügbaren Eigenmittel das ökonomische Risikokapital übersteigen.

Ökonomischer Solvabilitätskoeffizient // Quotient aus verfügbaren Eigenmitteln (nach Dividende und Aktienrückkauf) und dem ökonomischen Risikokapital. Dieser Quotient bringt die Kapitalstärke des Unternehmens zum Ausdruck.

Ökonomisches Risikokapital (ERC) //Betrag an verfügbaren Eigenmitteln, der benötigt wird, um mit einer vorgegebenen Risikotoleranz unerwartete Verluste des Folgejahres ausgleichen zu können. Bei Munich Re wird das ökonomische Risikokapital als der 1,75-fache Value-at-Risk über einen einjährigen Zeithorizont zu einem Sicherheitsniveau von 99,5 % berechnet.

Pp

Pandemie // Länder- und kontinentübergreifende Ausbreitung einer Krankheit, im engeren Sinn einer Infektionskrankheit. Im Gegensatz zur Epidemie, bei der eine Erkrankung örtlich und zeitlich begrenzt auftritt, ist eine Pandemie örtlich nicht beschränkt.

Present Value of Future Profits (PVFP) // Beim Erwerb von Versicherungsunternehmen bzw. einzelnen Versicherungsbeständen wird der Barwert der erwarteten Erträge abzüglich der Aufwendungen aus dem übernommenen Versicherungsbestand als PVFP aktiviert. Dieser immaterielle Vermögensgegenstand entsteht insbesondere beim Kauf von Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen.

Public Private Partnership (PPP) // Langfristig angelegte Zusammenarbeit zwischen Privatunternehmen und staatlichen Stellen mit dem Ziel, öffentliche Aufgaben wirtschaftlich besser zu erfüllen.

proportionale Rückversicherung // Bei proportionalen Rückversicherungsverträgen wird die Versicherungssumme, die der Erstversicherer gezeichnet hat, zwischen Erst- und Rückversicherer aufgeteilt und der Rückversicherer beteiligt sich entsprechend seinem Anteil an den Beiträgen und Schäden des Erstversicherers.

Rr

Retrozessionär // Rückversicherer, der das von anderen Versicherungsgesellschaften in Rückdeckung genommene Geschäft rückversichert. Retrozession ermöglicht es dem Rückversicherer, einen Teil seiner Risiken an andere Versicherungsgesellschaften abzugeben.

Risikoexponierung // Grundsätzlich stellt die Risikoexponierung die Höhe des Risikos im Sinne einer möglichen Abweichung vom Erwartungswert unter bestimmten Wahrscheinlichkeitsannahmen dar. In Zusammenhang mit der Rechnungslegung wird der Begriff auch verwendet, um den möglichen bilanziellen Verlust zu quantifizieren, der aus bestimmten Aktiva für ein Unternehmen resultieren kann.

Rückstellung für Beitragsrückerstattung // Rückstellung für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Verpflichtungen zu Beitragsrückerstattungen an Versicherungsnehmer, insbesondere in der Lebens- und Krankenversicherung; der Ansatz ergibt sich aus aufsichtsrechtlichen oder einzelvertraglichen Regelungen. Zusätzlich werden hier die Anteile an den kumulierten Bewertungsunterschieden zwischen IFRS und HGB ausgewiesen, die auf die Versicherungsnehmer entfallen (sogenannte Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung).

Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle // Rückstellung für die Verpflichtungen aus Versicherungsfällen, die am Bilanzstichtag bereits eingetreten sind, aber noch nicht gemeldet wurden bzw. noch nicht vollständig abgewickelt werden konnten.

Rückversicherungskapazität // Maximale Versicherungsdeckung, die ein Unternehmen bzw. der gesamte Markt zur Verfügung stellen kann.

Ss

Schaden-Kosten-Quote // Prozentuales Verhältnis der Summe aus Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle plus Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Nettobeiträgen. Dies entspricht der Summe aus Schaden- und Kostenquote.

Schadenquote // Prozentuales Verhältnis der Schadenaufwendungen zu den verdienten Beiträgen.

Solvency II // Projekt der Europäischen Kommission zur grundlegenden Reform und Harmonisierung der europäischen Vorschriften über die Versicherungsaufsicht. Solvency II basiert auf dem Drei-Säulen-Konzept: Mindestkapitalanforderungen (quantitativ), aufsichtsrechtliche Überprüfungsverfahren (qualitativ) und Marktdisziplin (Offenlegung).

Sterbetafel // Mit Methoden der Wahrscheinlichkeitstheorie entwickelte Tabellen, mit denen die erwartete Sterblichkeit von Versicherungsnehmern in einem Bestand von Lebens- und Krankenversicherungsverträgen geschätzt wird. Sie stellen die Wahrscheinlichkeit für einen zukünftigen Todesfall dar, differenziert nach Alter und anderen Faktoren, und berücksichtigen häufig auch demografische Trends. Für die Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen verwendet man in der Regel Sterbetafeln mit Sicherheitszuschlägen.

Stop-Loss-Deckung // Nicht proportionale Rückversicherung, unter der die limitierte Leistungspflicht eintritt, wenn für einen bestimmten Deckungszeitraum die Gesamtschadenlast des Erstversicherers einen festgelegten Wert übersteigt.

Stresstest // Spezielle Form der Szenarioanalyse. Ziel ist, eine quantitative Aussage über das Verlustpotenzial von Portfolios bei extremen Marktschwankungen treffen zu können.

Szenarioanalyse // Mit Szenarioanalysen wird untersucht, wie sich gewisse Kenngrößen (zum Beispiel Markt- oder Buchwerte) verändern, wenn vordefinierte Marktentwicklungen eintreten. Dabei handelt es sich in der Regel um durchschnittliche Wenn-dann-Analysen.

Tt

Tail-Abhängigkeiten // Sie stellen den Zusammenhang von Risikotreibern in Ausnahmesituationen dar, das heißt, verschiedene Extremereignisse beeinflussen unterschiedliche Sparten, Orte und Risikoarten. Aufgrund der Annahme der Abhängigkeit der verschiedenen Risiken ergibt sich im Vergleich zur Annahme der Unabhängigkeit ein geringerer Diversifikationseffekt, der sich in einem höheren Kapitalbedarf niederschlägt.

technischer Zins(ertrag) // Betrag, den das Versicherungsgeschäft aus der überwiegend risikolosen Anlage der Kapitalanlagen erwirtschaftet, welche die versicherungstechnischen Rückstellungen bedecken.

Uu Üü

Überschussbeteiligung // In der Lebens- und Krankenversicherung sind die Versicherungsnehmer aufgrund gesetzlicher und vertraglicher Vorgaben an den erwirtschafteten Überschüssen des Unternehmens angemessen zu beteiligen. Die Höhe der Überschussbeteiligung wird jährlich neu festgelegt. In der Regel steigt durch die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung die Leistung, die bei Ablauf oder im Versicherungsfall zu zahlen ist; in der Krankenversicherung werden Beiträge erstattet.

Underwriter // Mitarbeiter eines Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens, die im Auftrag ihres Arbeitgebers die Bedingungen eines (Rück-)Versicherungsvertrags aushandeln, akzeptieren oder ablehnen. Sie sind verantwortlich für die Qualität und das zuverlässige Funktionieren von angebotenen Risikotransferlösungen. Sie erarbeiten Produkte, die den Charakteristika der Risiken und dem Bedarf der Kunden möglichst optimal entsprechen.

Universal Life // Verträge in der Lebenserstversicherung, bei denen die Höhe der Beiträge oder Leistungen nicht garantiert bzw. festgelegt ist und der Versicherungsnehmer die Beiträge in gewissen Grenzen variieren kann.

Vv

Value-at-Risk // Methode zur Risikoquantifizierung; er misst die potenziellen künftigen Verluste, die innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums und mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit nicht überschritten werden.

Variable Annuities // Besondere Form der fondsgebundenen Lebensversicherung. Dabei trägt der Versicherungsnehmer primär das Kapitalanlagerisiko, wobei der Versicherer eine Mindestleistung im vertraglich vereinbarten Leistungsfall garantiert.

Verfügbare Eigenmittel // Sie setzen sich zusammen aus dem ökonomischen Eigenkapital, das weitgehend dem IFRS-Eigenkapital entspricht, und dem Hybridkapital (nachrangige Anleihen).

Versicherungspool // Risikogemeinschaft, zu der sich rechtlich und wirtschaftlich selbstständige Erst- und Rückversicherer zusammenschließen oder teilweise von staatlicher Seite verpflichtet werden, um eine breitere versicherungstechnische Deckung für besonders große oder unausgeglichene Risiken zu schaffen. Die Versicherer verpflichten sich, alle im Poolvertrag bezeichneten Risiken nur im Rahmen des Versicherungspools zu zeichnen und gegen Provision in diesen einzubringen. Jedes Poolmitglied ist am Gewinn oder Verlust des Pools gemäß seiner Quote beteiligt. Zur weiteren Risikoverteilung werden häufig Rückversicherungen abgegeben oder genommen. Poolarten sind Mitversicherungspools, bei denen alle Mitglieder mit ihren Anteilen als Erstversicherer auftreten, sowie Rückversicherungspools, bei denen Erstversicherer die Risiken zeichnen und diese dann über Rückversicherung an die beteiligten Poolversicherer verteilen.

versicherungstechnische Rückstellungen // Ungewisse Verbindlichkeiten, die unmittelbar mit dem Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Ihre Bildung soll sicherstellen, dass die Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen dauerhaft erfüllt werden können.

versicherungstechnisches Ergebnis // Saldo aus Erträgen und Aufwendungen, die dem Versicherungsgeschäft zugeordnet werden. Das versicherungstechnische Ergebnis enthält eine Zinskomponente, den technischen Zinsertrag. Diese wird aus dem nicht versicherungstechnischen Ergebnis umgegliedert.

Zz

Zedent // Kunde eines Rückversicherungsunternehmens (Erstversicherer).

Zessionär // Rückversicherer des Erstversicherers.

Zinsstrukturkurve // Als Zinsstruktur wird das Verhältnis verschiedener Zinssätze in Abhängigkeit von der Laufzeit einer Anlage (zum Beispiel festverzinsliches Wertpapier) bezeichnet. In der Regel steigt der Zinssatz mit der Laufzeit. Eine solche Zinsstruktur wird deshalb als steigend (bzw. normal) bezeichnet. Die Zinsstruktur nennt man flach, wenn der Zinssatz nicht von der Laufzeit abhängt. Selten sind inverse (bzw. fallende) Zinsstrukturen. Sie treten auf, wenn für langlaufende Titel (Anleihen) weniger Zinsen bezahlt werden als für kurzfristige Titel. Die Zinsstruktur wird grafisch in der Zinsstrukturkurve veranschaulicht.

Zyklusmanagement // Erst- und Rückversicherungsmärkte sowie Retrozessionsmärkte unterliegen globalen und regionalen Zyklen, die externe (Zinsentwicklung, Konjunkturentwicklung, Großschäden etc.) und interne Ursachen (Preiswettbewerb, Prämienkalkulationsmethoden etc.) haben können. Unter Zyklusmanagement versteht man, kontinuierlich den Zyklusverlauf zu analysieren, aktiv strategische Maßnahmen zu ergreifen und in jeder Phase risikoadäquate Konditionen (Preise, Deckungsumfang und Bedingungen) sicherzustellen.

Stichwortverzeichnis

Abschreibungen 72, 80, 90, 101, 144, 148, 172f., 177, 196ff., 209, 213, 247f.
Aktie 3, 10ff., 31, 48, 106ff., 148, 266
Aktienrückkauf 12, 106ff., 218
Aktionärsbrief 3ff.
Anlageergebnis 59, 72ff., 88ff., 100, 148
Asset-Liability-Management (ALM) 61, 105ff.
Aufsichtsrat 7, 21ff., 28ff., 46ff., 63

Bericht des Aufsichtsrats 21ff.
Bestätigungsvermerk 288
Beteiligungen 107, 277ff.
Bilanzsumme 103, 206

Corporate Climate Centre (CCC) 137
Corporate Governance 19ff.
Corporate Governance Bericht 26ff.
Corporate Responsibility 32, 118f.

Deutscher Corporate Governance Kodex 272
Diversity 29, 114ff.
Dividende 3f., 10ff., 72ff., 148

Eigenkapitalrendite 61, 72
Ergebnis je Aktie 13, 156, 276
Erklärung zur Unternehmensführung 26ff.
ERGO 4, 7, 16, 21ff., 52ff., 75, 88, 110, 112ff., 128, 146
ERGO Direkt 114

Finanzinstrumente, derivative 96, 105, 126, 184, 205, 235
Finanzkrise 3, 80, 122, 143
Finanzlage 103ff.
Fremdkapital 103ff.

Gesundheit 17, 55f., 73f., 88ff., 132, 146
Grundkapital 13, 31, 106ff., 217f.

Hauptversammlung 10ff., 24, 31, 106ff., 148

Immaterielle Vermögenswerte 169ff., 172, 197

Kapitalanlagen 59, 61, 73, 94ff., 103ff., 147f., 173ff., 209, 243ff.
Kapitalflussrechnung 110ff., 160ff.
Kapitalmanagement 12ff., 105f.
Klimawandel 67, 114, 137
Konsolidierungskreis 164, 166, 229f.
Kooperationen 112, 138
Kreditversicherung 53, 55, 84
Kunden und Kundenbeziehungen 112ff.
Kursentwicklung 10ff., 70

Lebensversicherung 76ff., 86ff.
Liquidität 5, 104

MEAG 7, 57, 61, 102, 113ff.
Mikroversicherungen 118
Mitarbeiter 17, 31, 45, 114ff., 273
Munich Health 17, 56f., 113ff.

Nachhaltigkeit 118, 198
Nachranganleihe 106, 221
Naturkatastrophen 3, 7, 24, 59, 71ff., 138, 144, 260ff.

Pensionsrückstellungen 162, 272
Personalausschuss 23, 30, 64
Prüfungsausschuss 23ff., 30, 64

Rating 98, 100, 134, 200ff.
RENT 7, 100, 110, 119, 168, 170
Return on Risk adjusted Capital (RoRaC) 34, 61f., 72
Risikokapital 15, 61, 128ff.
Risikomanagement 15, 120ff.
Risikomodell 129ff.
Rückstellungen, versicherungstechnische 104, 134, 180ff., 229f.

Schaden-Kosten-Quote 58f., 145f., 260
Schaden/Unfall 79ff., 90ff., 130f., 259f.
Solvabilität 109f., 135
Solvency II 5, 77, 112, 122, 129, 135, 139
Strategisches Fremdkapital 104

Umsatz 73ff., 87ff.
UniCredit 55, 66

Verbindlichkeiten 15, 61, 100, 105f., 136ff., 184, 221
Vergütungsbericht 32ff., 109, 272
Vorstand 8f., 21ff., 27ff., 32ff., 63ff., 106ff., 123, 272

Windsor 7, 56, 92f., 119, 147, 167f.

Zyklusmanagement 84, 298

Wichtige Anschriften

Deutschland
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Aktiengesellschaft in München
Königinstraße 107
80802 München
Tel.: +49 89 38 91-0
Fax: +49 89 39 90 56
www.munichre.com

Rückversicherung

Australien
Munich Holdings of Australasia PTY Limited
Munich Re House
143 Macquarie Street
Sydney, NSW 2000
Tel.: +61 2 92728000
Fax: +61 2 92512516

Großbritannien
Great Lakes Reinsurance (UK) PLC
Plantation Place
30 Fenchurch Street, 3rd Floor
London EC 3M 3AJ
Tel.: +44 20 30037000
Fax: +44 20 30037010
correspondence@greatlakes.co.uk
www.greatlakes.co.uk

Kanada
Munich Reinsurance Company of Canada
Munich Re Centre
390 Bay Street, 22nd Floor
Toronto, Ont., M5H 2Y2
Tel.: +1 416 366-9206
Fax: +1 416 366-4330
info@mroc.com
www.mroc.com

Temple Insurance Company
Munich Re Centre
390 Bay Street, 21st Floor
Toronto, Ont., M5H 2Y2
Tel.: +1 416 364-2851
Fax: +1 416 361-1163
temple_info@templeins.com
www.templeinsurance.ca

Schweiz
New Reinsurance Company Ltd.
Zollikerstrasse 226
CH-8008 Zürich
Tel.: +41 (0) 58 226 65 00
Fax: +41 (0) 44 811 99 01
info@newre.com
www.newre.com

Südafrika
Munich Reinsurance Company of Africa Limited
Munich Re Centre
47 Empire Road, Parktown
Johannesburg 2193
Tel.: +27 11 242-20 00
Fax: +27 11 242-22 00

USA
Munich Reinsurance America, Inc.
555 College Road East
Princeton, NJ 08543-5241
Tel.: +1 609 243-4200
Fax: +1 609 243-4257
info@munichreamerica.com
www.munichreamerica.com

Munich American Reassurance Company
56 Perimeter Center East, N.E. Suite 500
Atlanta, GA 30346-2290
Tel.: +1 770 350-3200
Fax: +1 770 350-3300
info@marclife.com
www.marclife.com

Weitere Anschriften finden Sie im Internet unter
www.munichre.com

Erstversicherung

ERGO Versicherungsgruppe AG
Victoriaplatz 2
40198 Düsseldorf
Tel.: 0800 3746-000
Tel.: +49 211 477-7100 (aus dem Ausland)
Fax: +49 211 477-1500
info@ergo.de
www.ergo.com

Deutschland

D.A.S. Deutscher Automobil Schutz
Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs AG
Thomas-Dehler-Straße 2
81728 München
Tel.: 0800 3746-555
Tel.: +49 89 6275-7101 (aus dem Ausland)
Fax: +49 89 6275-1650
kundenservice@das.de
www.das.de

DKV Deutsche Krankenversicherung AG
Aachener Straße 300
50933 Köln
Tel.: 0800 3746-444
Tel.: +49 221 578-94005 (aus dem Ausland)
Fax: 01805/786000
service@dkv.com
www.dkv.com

ERGO Direkt Versicherungen
Karl-Martell-Straße 60
90344 Nürnberg
Tel.: 0800/666-9000
Fax: 0800/701-1111
beratung@ergodirekt.de
www.ergodirekt.de

ERGO Lebensversicherung AG
Überseering 45
22297 Hamburg
Tel.: 0800 3746-222
Tel.: +49 211 477-7100 (aus dem Ausland)
Fax: +49 40 6376-3302
info@ergo.de
www.ergo.de

ERGO Versicherung AG
Victoriaplatz 1
40198 Düsseldorf
Tel.: 0800 3746-333
Tel.: +49 211 477-7100 (aus dem Ausland)
Fax: 01803/123-460
info@ergo.de
www.ergo.de

ERV Europäische Reiseversicherung AG
Rosenheimer Straße 116
81669 München
Tel.: +49 89 4166-00
Fax: +49 89 4166-2717
contact@erv.de
www.reiseversicherung.de

Weitere Anschriften finden Sie im Internet unter
www.ergo.com

Service

Service für Anleger und Analysten
Wenn Sie allgemeine Fragen zur Aktie haben, nutzen Sie bitte unsere Aktionärshotline:

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

Als institutioneller Investor oder Analyst wenden Sie sich bitte an unser Investor-Relations-Team:

Christian Becker-Hussong
// Telefon: +49 89 38 91-39 10
// Fax: +49 89 38 91-98 88
// ir@munichre.com

Service für Medien
Journalisten informiert Media Relations:

Johanna Weber
// Telefon: +49 89 38 91-26 95
// Fax: +49 89 38 91-35 99
// presse@munichre.com

Mehrjahresübersicht

		31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Bilanz						
Kapitalanlagen	Mio. €	201.707	193.108	182.175	174.936	176.155
Eigenkapital	Mio. €	23.309	23.028	22.278	21.107	25.294
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	181.161	171.068	163.934	157.101	152.381
Bilanzsumme	Mio. €	247.580	236.358	223.412	215.362	214.268
Aktie						
Dividende je Aktie	€	6,25	6,25	5,75	5,50	5,50
Ausschüttung	Mio. €	1.110	1.110	1.072	1.073	1.124
Kurs der Aktie	€	94,78	113,45	108,67	111,00	132,94
Börsenwert der Münchener Rück AG	Mrd. €	17,0	21,4	21,5	22,9	29,0
Sonstige						
Schaden-Kosten-Quote						
Rückversicherung Schaden/Unfall[1]	%	113,6	100,5	95,3	99,4	96,4
Erstversicherung Schaden/Unfall	%	97,8	96,8	93,2	90,9	93,4
Munich Health	%	99,4	99,7	99,4	–	–
Mitarbeiter		**47.206**	**46.915**	**47.249**	**44.209**	**38.634**

Mio. €	2011	2010	2009	2008	2007
Gebuchte Bruttobeiträge	49.572	45.541	41.423	37.829	37.256
Verdiente Nettobeiträge	47.412	43.075	39.526	35.724	35.670
Technischer Zinsertrag	5.897	6.587	5.794	4.804	–
Leistungen an Kunden (netto)	41.034	36.583	32.392	28.716	30.469
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	11.989	11.114	10.181	9.056	8.878
Versicherungstechnisches Ergebnis	286	1.965	2.747	2.756	–
Ergebnis aus Kapitalanlagen	6.756	8.642	7.883	5.916	9.253
Sonstige operative Erträge	843	807	688	707	723
Sonstige operative Aufwendungen	808	849	803	741	726
Umgliederung technischer Zinsertrag	–5.897	–6.587	–5.794	–4.804	–
Nicht versicherungstechnisches Ergebnis	894	2.013	1.974	1.078	–
Operatives Ergebnis	1.180	3.978	4.721	3.834	5.573
Sonstiges nicht operatives Ergebnis	–707	–454	–472	–347	–505
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	25	109	117	175	11
Finanzierungskosten	288	293	304	361	333
Ertragsteuern	–552	692	1.264	1.372	801
Konzernergebnis	712	2.430	2.564	1.579	3.923
auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	702	2.422	2.521	1.555	3.840
auf nicht beherrschende Anteile entfallend	10	8	43	24	83

€	2011	2010	2009	2008	2007
Ergebnis je Aktie	**3,94**	**13,06**	**12,95**	**7,74**	**17,83**

[1] Nicht berücksichtigt ist für das Jahr 2011 die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt von 1,3 Prozentpunkten.

Quartalszahlen

		31.12.2011	30.9.2011	30.6.2011	31.3.2011
Bilanz					
Kapitalanlagen	Mio. €	201.707	199.743	193.725	189.408
Eigenkapital	Mio. €	23.309	22.215	20.308	20.506
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mio. €	181.161	181.130	177.135	172.776
Bilanzsumme	Mio. €	247.580	246.446	237.540	233.068
Aktie					
Kurs je Aktie	€	94,78	93,55	105,45	111,00
Börsenwert der Münchener Rück AG	Mrd. €	17,0	16,8	18,9	20,9
Sonstige					
Schaden-Kosten-Quote					
Rückversicherung Schaden/Unfall	%	113,6[1]	117,9[1]	133,1[1]	159,4[2]
Erstversicherung Schaden/Unfall	%	97,8	96,8	96,5	98,2
Munich Health	%	99,4	99,0	99,7	99,8
Mitarbeiter		**47.206**	**47.107**	**47.039**	**46.885**

[1] Nicht berücksichtigt ist die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt.
[2] Inklusive Risikotransfer in den Kapitalmarkt.

Mio. €	Gesamt	Q4 2011	Q3 2011	Q2 2011	Q1 2011
Gebuchte Bruttobeiträge	**49.572**	**12.406**	**12.217**	**11.969**	**12.980**
1. Verdiente Beiträge					
Brutto	49.134	13.024	12.119	11.934	12.057
Abgegeben an Rückversicherer	1.722	653	323	359	387
Netto	47.412	12.371	11.796	11.575	11.670
2. Technischer Zinsertrag	5.897	1.780	1.547	1.147	1.423
3. Leistungen an Kunden					
Brutto	42.323	10.527	9.648	9.599	12.549
Anteil der Rückversicherer	1.289	398	252	238	401
Netto	41.034	10.129	9.396	9.361	12.148
4. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb					
Brutto	12.305	3.516	2.995	2.860	2.934
Anteil der Rückversicherer	316	78	76	85	77
Netto	11.989	3.438	2.919	2.775	2.857
5. Versicherungstechnisches Ergebnis (1.–4.)	**286**	**584**	**1.028**	**586**	**–1.912**
6. Ergebnis aus Kapitalanlagen					
Erträge aus Kapitalanlagen	16.571	4.240	4.982	3.755	3.594
Aufwendungen für Kapitalanlagen	9.815	2.299	3.635	2.243	1.638
Gesamt	6.756	1.941	1.347	1.512	1.956
davon:					
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen nach der Equity-Methode bewertet	100	16	35	43	6
7. Sonstige operative Erträge	843	292	200	166	185
8. Sonstige operative Aufwendungen	808	259	189	170	190
9. Umgliederung technischer Zinsertrag	–5.897	–1.780	–1.547	–1.147	–1.423
10. Nicht versicherungstechnisches Ergebnis (6.–9.)	**894**	**194**	**–189**	**361**	**528**
11. Operatives Ergebnis	**1.180**	**778**	**839**	**947**	**–1.384**
12. Sonstiges nicht operatives Ergebnis	–707	–216	–407	2	–86
13. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	25	–	4	–	21
14. Finanzierungskosten	288	74	76	69	69
15. Ertragsteuern	–552	–144	62	142	–612
16. Konzernergebnis	**712**	**632**	**290**	**738**	**–948**
davon:					
auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	702	627	286	736	–947
auf nicht beherrschende Anteile entfallend	10	5	4	2	–1

€	Gesamt	Q4 2011	Q3 2011	Q2 2011	Q1 2011
Ergebnis je Aktie	**3,94**	**3,53**	**1,61**	**4,14**	**–5,28**

Impressum

© 2012
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München
www.munichre.com

Verantwortlich für den Inhalt
Group Reporting
Group Communications

Redaktionsschluss:
28. Februar 2012
Veröffentlichungsdatum Internet:
13. März 2012
Erscheinungsdatum Druckversion:
2. April 2012

Konzept und Gestaltung
Strichpunkt, Stuttgart

Anmerkung der Redaktion
In Veröffentlichungen von Munich Re verwenden wir in der Regel aus Gründen des Leseflusses die männliche Form von Personenbezeichnungen. Damit sind grundsätzlich – sofern inhaltlich zutreffend – Frauen und Männer gemeint.

Bildnachweis
S. 3, 8, 9, 21: Robert Brembeck
S. 7: Getty Images

Druck
Eberl Print GmbH
Kirchplatz 6
87509 Immenstadt

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

FSC
www.fsc.org
MIX
Papier aus verantwortungsvollen Quellen
FSC® C002727

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

© 2012
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107, 80802 München

Bestellnummer 302-07341

Termine 2012

// **26. April 2012**
Hauptversammlung
// **27. April 2012**
Dividendenzahlung
// **8. Mai 2012**
Zwischenbericht zum 31. März 2012
// **7. August 2012**
Zwischenbericht zum 30. Juni 2012
// **7. August 2012**
Halbjahres-Pressekonferenz
// **7. November 2012**
Zwischenbericht zum 30. September 2012

Termine 2013

// **12. März 2013**
Bilanzpressekonferenz
zum Konzernabschluss 2012
// **25. April 2013**
Hauptversammlung
// **7. Mai 2013**
Zwischenbericht zum 31. März 2013
// **6. August 2013**
Zwischenbericht zum 30. Juni 2013
// **6. August 2013**
Halbjahres-Pressekonferenz
// **7. November 2013**
Zwischenbericht zum 30. September 2013