

Risikobericht

Risk Governance und Risikomanagement-System

Risikomanagement-Organisation

Organisatorischer Aufbau

Munich Re hat ein Governance-System etabliert, das mit den Solvency-II-Anforderungen übereinstimmt. Wesentliche Bestandteile sind darin die Risikomanagement-, die Compliance-, die Audit- und die Versicherungsmathematische Funktion. Das Risikomanagement auf Gruppenebene wird im Bereich Integrated Risk Management (IRM) wahrgenommen und steht unter der Leitung des Group Chief Risk Officer (Group-CRO). Neben den Gruppenfunktionen gibt es weitere Risikomanagement-Einheiten in den Geschäftsfeldern, die jeweils von einem CRO geleitet werden.

Risk Governance

Durch eine klare Zuordnung von Rollen und Verantwortlichkeiten für alle wesentlichen Risiken stellt unsere Risk Governance eine angemessene Risiko- und Kontrollkultur sicher. Verschiedene Gremien auf Gruppen- und Geschäftsfeldebene unterstützen die Risk Governance. Bei wesentlichen Entscheidungen des Vorstands ist eine Stellungnahme durch die Risikomanagementfunktion erforderlich.

Festlegung der Risikostrategie

Die Risikostrategie steht im Einklang mit der Geschäftsstrategie von Munich Re und legt fest, wo, wie und in welchem Ausmaß wir Risiken eingehen. Die Fortentwicklung der Risikostrategie ist in den Jahresplanungszyklus und damit in die Geschäftsplanung eingebettet. Sie wird vom Vorstand verabschiedet und als wesentlicher Bestandteil des Own Risk and Solvency Assessment (ORSA) mit dem Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats sowie mit dem Plenum des Aufsichtsrats erörtert.

Die Risikostrategie wird bestimmt, indem wir für vorgegebene Risikokriterien Toleranzwerte bzw. für Risikokonzentrationen Limite festlegen, die sich an der Kapital- und Liquiditätsausstattung sowie an unserem angestrebten Gewinn orientieren und eine Vorgabe für die Geschäftsbereiche der Gruppe darstellen.

Umsetzung der Strategie und Risikomanagement-Kreislauf

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 wird nach festgelegten Eskalations- und Entscheidungsprozessen verfahren. Diese stellen sicher, dass Geschäftsinteressen und Risikomanagement-Aspekte abgewogen und im Rahmen des Möglichen in Einklang gebracht werden.

Die operative Umsetzung des Risikomanagements umfasst Identifikation, Analyse und Bewertung aller wesentlichen

Risiken. Daraus leiten sich die Berichterstattung, die Limitierung und die Überwachung der Risiken ab.

Die Identifikation von Risiken erfolgt über geeignete Prozesse und Kennzahlen, die durch Expertenmeinungen ergänzt werden. Die Risikofrüherkennung bei Munich Re ist in erster Linie über den Emerging-Risk-Prozess operationalisiert. Emerging Risks sind nach unserer Definition neue oder plötzlich eintretende Trends oder Ereignisse, die sich durch ein hohes Maß an Unsicherheit in Bezug auf ihre Eintrittswahrscheinlichkeit, auf die zu erwartende Schadenhöhe und/oder ihre möglichen Auswirkungen auf Munich Re auszeichnen.

Im Rahmen der Risikoanalyse findet eine quantitative und qualitative Bewertung aller Risiken auf konsolidierter Gruppenebene statt, um mögliche Wechselwirkungen der Risiken über alle Geschäftsfelder zu berücksichtigen. Die interne Risikoberichterstattung informiert regelmäßig den Vorstand detailliert über die Risiken in den einzelnen Risikokategorien und die Lage der gesamten Gruppe. So ist sichergestellt, dass negative Trends rechtzeitig erkannt und Gegenmaßnahmen ergriffen werden können. Die externe Risikoberichterstattung soll unseren Kunden, Aktionären und den Aufsichtsbehörden einen verständlichen Überblick über die Risikolage der Gruppe verschaffen. Konkrete Risikolimitierungen leiten wir aus der Risikostrategie ab. Dabei werden ausgehend von den definierten Risikotoleranzen Limite, Regeln und – sofern notwendig – risikomindernde Maßnahmen beschlossen und umgesetzt. Darüber hinaus verfügen wir über ein umfangreiches Frühwarnsystem, das uns auf mögliche Kapazitätsengpässe aufmerksam macht.

Die quantitative Risikoüberwachung wird kennzahlenbasiert sowohl zentral als auch an dezentralen Stellen durchgeführt. Risiken, die sich nicht unmittelbar in Zahlen ausdrücken lassen, überwachen wir nach ihrer Wesentlichkeit und Zuordnung dezentral oder zentral. Das Risikomanagement-System wird von Group Audit regelmäßig geprüft.

Wesentliche Risiken

Wir definieren Risiken als Ereignisse oder mögliche künftige Entwicklungen, die zu einer für das Unternehmen negativen Prognose bzw. Zielabweichung führen können. Risiken, die sich nachhaltig negativ auf die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage von Munich Re auswirken können, bezeichnen wir als „wesentlich“. Diese Definition haben wir – unter Berücksichtigung der individuellen Risikotragfähigkeit – in gleicher Weise auf die einzelnen Geschäftsbereiche und Gesellschaften übertragen. Wir unterscheiden dabei zwischen Risiken, die in unserem internen Modell abgebildet sind, und weiteren Risiken.

Im internen Modell abgebildete Risiken

Solvenzkapitalanforderung – internes Modell

Munich Re verfügt über ein vollständiges internes Modell, das den erforderlichen Kapitalbedarf ermittelt, um die Verpflichtungen der Gruppe auch nach extremen Schadenereignissen erfüllen zu können. Wir berechnen damit die

unter Solvency II geforderte Solvenzkapitalanforderung (Solvency Capital Requirement, SCR).

Die Solvenzkapitalanforderung gibt den Betrag an anrechnungsfähigen Eigenmitteln an, den Munich Re benötigt, um mit einer vorgegebenen Risikotoleranz unerwartete Verluste des Folgejahres ausgleichen zu können. Dabei entspricht dem SCR der Value-at-Risk der ökonomischen Gewinn- und Verlustverteilung über einen einjährigen Zeithorizont zu einem Konfidenzniveau von 99,5%. Diese Größe gibt somit den ökonomischen Verlust von Munich Re an, der bei gleichbleibenden Exponierungen mit einer statistischen Wahrscheinlichkeit von 0,5% innerhalb eines Jahres überschritten wird. Unser internes Modell fußt auf gesondert modellierten Verteilungen für die Risikokategorien Schaden/Unfall, Leben/Gesundheit, Markt, Kredit sowie operationelle Risiken. Bei der Kalibrierung dieser Verteilungen

verwenden wir im Wesentlichen historische Daten, teilweise ergänzt um Expertenschätzungen. Um eine stabile und angemessene Einschätzung unserer Risikoparameter zu erreichen, bilden unsere historischen Daten einen langen Zeitraum ab. Weiterhin berücksichtigen wir Diversifikationseffekte, die durch unsere breite Aufstellung über verschiedene Risikokategorien und durch die Kombination von Erst- und Rückversicherungsgeschäft erzielt werden. Dabei würdigen wir auch Abhängigkeiten zwischen den Risiken, die im Vergleich zur Annahme der Unabhängigkeit zu höheren Kapitalanforderungen führen können. Abschließend bestimmen wir den Effekt der Verlustausgleichsfähigkeit latenter Steuern.

Die Tabelle zeigt die Solvenzkapitalanforderung von Munich Re und ihre Risikokategorien zum 31. Dezember 2020.

Solvenzkapitalanforderung (SCR)

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2020	Vorjahr	31.12.2020	Vorjahr	31.12.2020	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Schaden/Unfall	9.306	8.774	559	434	-452	-375
Leben/Gesundheit	6.082	5.525	1.332	1.215	-418	-380
Markt	5.617	6.257	6.635	5.975	-1.522	-2.152
Kredit	2.762	2.500	2.614	1.867	-167	-161
Operationelle Risiken	796	706	648	565	-259	-220
Sonstige ¹	466	435	313	235		
Summe	25.029	24.197	12.102	10.291		
Diversifikationseffekt	-9.283	-8.836	-1.235	-1.158		
Steuer	-2.989	-2.793	-902	-787		
Gesamt	12.758	12.568	9.965	8.347	-3.543	-3.383

	Gruppe			
	31.12.2020	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Schaden/Unfall	9.413	8.833	580	6,6
Leben/Gesundheit	6.996	6.359	637	10,0
Markt	10.730	10.080	650	6,4
Kredit	5.210	4.206	1.004	23,9
Operationelle Risiken	1.186	1.051	135	12,8
Sonstige ¹	779	670	109	16,3
Summe	34.314	31.199	3.115	10,0
Diversifikationseffekt	-11.737	-10.681	-1.056	-9,9
Steuer	-3.396	-2.987	-409	-13,7
Gesamt	19.180	17.531	1.649	9,4

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

Im Vergleich zum 31. Dezember des Vorjahres steigt das SCR auf Gruppenebene um 9,4% von 17,5 Milliarden € auf 19,2 Milliarden € an. Dies ist auf Zuwächse in allen Risikokategorien zurückzuführen. Der SCR-Anstieg in der Kategorie Schaden/Unfall ist vornehmlich eine Folge des weiteren Wachstums im naturgefahrenexponierten Geschäft in Einklang mit unserer Geschäftsstrategie. Das SCR im Bereich Leben/Gesundheit erhöht sich vor allem durch das global gesunkene Zinsniveau und Geschäftswachstum in der Lebensrückversicherung. Das Marktrisiko-SCR auf Gruppenebene steigt infolge von gegenläufigen Effekten in

den beiden Geschäftsbereichen und einer geringeren Diversifikation. Während das Marktrisiko für den Geschäftsbereich Rückversicherung aufgrund des geringeren Währungs- und Aktienrisikos deutlich sinkt, steigt das Marktrisiko im Geschäftsbereich ERGO primär aufgrund des niedrigeren Zinsniveaus. Das Kreditrisiko-SCR steigt insbesondere aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus, was einerseits einen Anstieg der Marktwerte bei den festverzinslichen Wertpapieren zur Folge hat, andererseits im Geschäftsfeld ERGO zu einer Verringerung der verlustabsorbierenden Mittel führt, weshalb die verbleibenden Kredit-

risiken ansteigen. Weitere Erläuterungen zu den Veränderungen in den verschiedenen Risikokategorien und Einzelheiten zu Risikokonzentrationen finden sich in den nachfolgenden Abschnitten.

Versicherungstechnisches Risiko Schaden/Unfall

Die Risikokategorie Schaden/Unfall umfasst die versicherungstechnischen Risiken aus den Sparten Sachversicherung, Motor, Haftpflicht, Unfall, Transport, Luft- und Raumfahrt, Kreditversicherung sowie Spezialsparten, die ebenfalls dem Bereich Schaden/Unfall zugeordnet werden. Ergänzende risikorelevante Informationen zur Schaden- und Unfallversicherung finden Sie auch im Konzernanhang, (40) Angaben zu Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft.

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

Wir unterscheiden zwischen Großschäden, deren Aufwand in einem Geschäftsfeld 10 Millionen € übersteigt, den Kumulschäden, die mehr als ein Risiko (auch mehrere Sparten) betreffen, und allen anderen Schäden, den sogenannten Basisschäden. Für Basisschäden ermitteln wir das Risiko einer Nachreservierung für Bestandsrisiken innerhalb eines Jahres (Reserverisiko) sowie das Risiko einer Untertarifierung (Beitragsrisiko). Dazu nutzen wir aktuarielle Methoden, die jeweils auf Standard-Reservierungsverfahren aufsetzen, aber den Einjahreshorizont berücksichtigen. Der Kalibrierung dieses Ansatzes liegen unsere eigenen historischen Schaden- und Schadenabwicklungsdaten zugrunde. Die Ermittlung von Reserve- und Beitragsrisiko findet auf geeigneten homogenen Segmenten unseres Schaden-/Unfall-Portfolios statt. Zur Aggregation des Risikos auf Gesamtportfolio-Ebene verwenden wir Korrelationen, in deren Schätzung eigene historische Schadenerfahrung einfließt.

Wir begrenzen unsere Risikoexposition, indem wir beispielsweise Naturkatastrophenrisiken, aber auch mögliche von Menschen verursachte Schäden in der Deckung limitieren. Dafür entwickeln unsere Experten naturwissenschaftlich fundierte Szenarien für mögliche Naturereignisse, die

Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenpotenziale quantifizieren. Neben Naturkatastrophen erfassen wir aber auch weitere Kumulrisiken, wie Cyberrisiken oder Pandemien, in gesonderten Modellen.

Ausgehend von diesen Szenarien werden mithilfe stochastischer Modelle die potenziellen Auswirkungen auf unser Portfolio ermittelt.

Die resultierenden Kumulrisiko-Szenarien werden in unserem internen Modell als unabhängige Ereignisse betrachtet. Die größten Naturgefahrenexpositionen bestehen für Munich Re in den Szenarien „Atlantik Hurrikan“ und „Erdbeben Nordamerika“. Für das kommende Jahr liegt unsere Einschätzung der Exposition gegenüber den Spitzenszenarien bei einer Wiederkehrperiode von 200 Jahren für „Atlantik Hurrikan“ bei 6,7 (6,3) Milliarden € und für „Erdbeben Nordamerika“ bei 6,0 (5,9) Milliarden € (Selbstbehalt vor Steuern).

Im Rahmen der regelmäßigen Validierung untersuchen wir insbesondere die Sensitivität der Ergebnisse des Risikomodells für Groß- und Kumulschäden bei einer Änderung der Wiederkehrperiode oder Schadenssummen der Ereignisse oder einer Veränderung der gezeichneten Geschäftsvolumina. Darüber hinaus betrachten wir den Einfluss veränderter Abhängigkeitsannahmen auf die Ergebnisse.

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

Neben der traditionellen Retrozession nutzen wir alternativen Risikotransfer insbesondere für Naturkatastrophenrisiken. Dazu werden Versicherungsrisiken unter Zuhilfenahme von Zweckgesellschaften an den Kapitalmarkt transferiert.

Solvenzkapitalanforderung Schaden/Unfall

Auf Gruppenebene erhöht sich die Solvenzkapitalanforderung um 6,6%. Dies ist hauptsächlich auf weiteres Wachstum naturgefahrenexponierten Geschäfts im Geschäftsfeld Rückversicherung – im Einklang mit unserer Geschäftsstrategie – zurückzuführen. Der SCR-Anstieg wird durch die Abwertung des US-Dollar gedämpft.

Die weitreichenden globalen Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie haben im Segment der Rückversicherung Schaden/Unfall zu hohen Schäden geführt. Wir werden dies in der Validierung der zugrunde liegenden Modelle berücksichtigen.

Solvenzkapitalanforderung (SCR) Schaden/Unfall

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2020	Vorjahr	31.12.2020	Vorjahr	31.12.2020	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Basisschäden	3.948	3.895	507	393	-330	-243
Groß- und Kumulschäden	8.892	8.282	240	153	-184	-108
Summe	12.840	12.177	747	545		
Diversifikationseffekt	-3.534	-3.403	-188	-111		
Gesamt	9.306	8.774	559	434	-452	-375

	Gruppe			
	31.12.2020	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Basisschäden	4.124	4.044	80	2,0
Groß- und Kumulschäden	8.949	8.327	622	7,5
Summe	13.073	12.371	702	5,7
Diversifikationseffekt	-3.660	-3.537	-123	-3,5
Gesamt	9.413	8.833	580	6,6

Versicherungstechnisches Risiko Leben/Gesundheit

Unter versicherungstechnischem Risiko verstehen wir hier, dass versicherte Leistungen im Lebens- und Gesundheitsversicherungsgeschäft über unseren Erwartungen liegen können. Dabei sind besonders die biometrischen Risiken und Risiken aus Kundenverhalten (wie etwa Storno oder Kapitalwahlrecht) von Bedeutung. Wir unterscheiden dabei zwischen kurz- und langfristig auf das Portfolio einwirkenden Risiken. Als kurzfristig wirksame Entwicklungen modellieren wir – neben dem einfachen Zufallsrisiko höherer Schadenbelastungen im Einzeljahr – vor allem seltene, aber kostenintensive Ereignisse wie Pandemien. Weitere relevante Informationen zu den Risiken der Lebens- und Gesundheitsversicherung finden Sie auch im Konzernanhang, (39) Angaben zu Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft.

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

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

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

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

In der Erstversicherung sorgt die Produktgestaltung für eine substanzielle Risikominderung. Bei adversen Entwicklungen tragen Teile der Rückstellung für Beitragsrück erstattung, die erfolgsabhängig gebildet und aufgelöst werden, erheblich zum Risikoausgleich bei. In der Gesund-

Lebensversicherung besteht zusätzlich bei den meisten langfristigen Verträgen die Möglichkeit bzw. die Verpflichtung zur Beitragsanpassung. In der Praxis sind allerdings die Grenzen der Belastbarkeit der Versicherungsnehmer zu beachten.

Bei den eher kurzfristig auf das Portfolio einwirkenden Pandemie- und den längerfristig einwirkenden Langlebigkeitsszenarien werden im Rahmen der Risikostrategie Limite festgelegt. Die Sensitivität des internen Modells gegenüber den Eingabeparametern untersuchen wir regelmäßig. Neben dem Zins betrifft dies auch die biometrischen Risikotreiber und das Kundenverhalten.

Solvenzkapitalanforderung Leben/Gesundheit

Auf Gruppenebene erhöht sich die Solvenzkapitalanforderung um 10,0%. Im Geschäftsfeld Rückversicherung steigt das SCR vor allem durch die global gesunkenen Zinsen sowie durch Geschäftswachstum. Im Geschäftsfeld ERGO wird der SCR-Anstieg hauptsächlich durch die gesunkenen Euro-Zinsen verursacht.

Die bislang aufgetretenen Schäden durch die Corona-Pandemie stehen in Einklang mit der Solvenzkapitalanforderung für das Segment Rückversicherung Leben/Gesundheit. Wir werden dies in der Validierung der zugrunde liegenden Modelle berücksichtigen.

Solvenzkapitalanforderung (SCR) Leben/Gesundheit

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation		Gruppe	
	31.12.2020	Vorjahr	31.12.2020	Vorjahr	31.12.2020	Vorjahr	31.12.2020	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Gesundheit	247	304	713	602	-61	-51	899	855
Sterblichkeit	4.544	4.025	223	247	-15	-16	4.753	4.255
Invalidität	3.362	2.970	445	418	-30	-22	3.777	3.366
Langlebigkeit	1.214	985	662	641	-30	-26	1.846	1.600
Sonstige	524	484					524	484
Diversifikation	-3.809	-3.242	-710	-694			-4.802	-4.200
Gesamt	6.082	5.525	1.332	1.215	-418	-380	6.996	6.359

Marktrisiko

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

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

Die Marktrisiken steuern wir durch geeignete Limit- und Frühwarnsysteme im Rahmen unseres Asset-Liability-Managements. Diese Steuerung findet unter anderem durch den Einsatz von Derivaten wie Aktienfutures, Optionen und Zinsswaps statt, die in der Regel zu Absicherungszwecken eingesetzt werden. Die Wirkung von Derivaten wird bei der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung berücksichtigt. Weitere Informationen zu derivativen Finanzinstrumenten finden Sie im Konzernanhang, (8) Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet und Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug.

Solvenzkapitalanforderung (SCR) Markt

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2020	Vorjahr	31.12.2020	Vorjahr	31.12.2020	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Aktienrisiko	2.437	2.792	1.692	1.479	-55	-109
Allgemeines Zinsrisiko	1.515	1.549	2.500	2.800	-920	-1.338
Spezifisches Zinsrisiko	1.824	1.623	3.829	3.081	-617	-632
Immobilienrisiko	1.591	1.540	845	758	-87	-55
Währungsrisiko	3.364	4.457	177	232	-108	-59
Summe	10.731	11.962	9.043	8.348		
Diversifikationseffekt	-5.114	-5.705	-2.408	-2.373		
Gesamt	5.617	6.257	6.635	5.975	-1.522	-2.152

	Gruppe			
	31.12.2020	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Aktienrisiko	4.074	4.162	-88	-2,1
Allgemeines Zinsrisiko	3.094	3.012	82	2,7
Spezifisches Zinsrisiko	5.037	4.071	966	23,7
Immobilienrisiko	2.350	2.243	107	4,8
Währungsrisiko	3.433	4.630	-1.197	-25,9
Summe	17.988	18.118	-130	-0,7
Diversifikationseffekt	-7.257	-8.038	781	9,7
Gesamt	10.730	10.080	650	6,4

Solvenzkapitalanforderung Markt

Auf Gruppenebene erhöht sich die Solvenzkapitalanforderung um 6,4%. Detaillierte Erläuterungen zu den Veränderungen in den einzelnen Unterkategorien befinden sich in den nachfolgenden Abschnitten.

Aktienrisiko

Die Verringerung der Aktienquote im Vergleich zum Vorjahr von 6,4% auf 6,0% (nach Berücksichtigung von Derivaten) spiegelt sich in dem gesunkenen Aktienrisiko im Geschäftsfeld Rückversicherung wider.

Das gestiegene Aktienrisiko im Geschäftsfeld ERGO ist primär durch das gesunkene Zinsniveau verursacht, das zu einer Verringerung der Risikopuffer bei den Lebensversicherungsgesellschaften geführt hat und damit auch in dieser Risikokategorie sichtbar wird.

Zinsrisiko

Im Geschäftsfeld Rückversicherung bleibt das allgemeine Zinsrisiko nahezu unverändert. Der Anstieg des spezifischen Zinsrisikos ergibt sich einerseits als Folge gesteigerter Marktwerte dieser Exponierungen. Andererseits hat auch die beobachtete hohe Volatilität der Kreditrisikoaufschläge im Jahr 2020 bedingt durch die Corona-Pandemie zu einer erhöhten Risikoeinschätzung geführt.

Im Geschäftsfeld ERGO steigen die Zinsrisiken in Summe in erster Linie aufgrund des weiter gesunkenen Zinumfeldes an. Dadurch verringern sich die Risikopuffer bei unseren Lebensversicherungsgesellschaften, wodurch mehr Zinsrisiken beim Aktionär verbleiben.

Im Geschäftsfeld Rückversicherung beträgt der Marktwert der zinssensitiven Kapitalanlagen zum 31. Dezember 2020 73,5 (71,0) Milliarden €. Gemessen in Einheiten der modifizierten Duration beträgt die Zinssensitivität dieser Kapitalanlagen 6,6 (6,5), während die modifizierte Duration der Verpflichtungen¹ 6,7 (6,3) ausmacht. Dies bedeutet, dass die verfügbaren Eigenmittel bei einem Zinsrückgang um einen Basispunkt um ca. 11,0 (11,8) Millionen € steigen würden.

Im Geschäftsfeld ERGO beträgt der Marktwert der zinssensitiven Kapitalanlagen 139,6 (134,4) Milliarden €. Die zinssensitiven Kapitalanlagen weisen eine modifizierte Duration von 10,1 (9,4) auf, während die modifizierte Duration der Verpflichtungen 10,3 (10,1) ausmacht. Die Veränderung der verfügbaren Eigenmittel bei einem Rückgang des Zinsniveaus um einen Basispunkt beträgt ca. -5,6 (-12,5) Millionen €. Dies führt zu einer Exponierung gegenüber fallenden Zinsen, die weitgehend aus den langfristigen Optionen und Garantien des Lebensversicherungsgeschäfts stammt.

¹ Die Verpflichtungen enthalten i. W. die versicherungstechnischen Rückstellungen gemäß Solvency II (bester Schätzwert und Risikomarge).

Immobilienrisiko

Der weitere Ausbau des globalen Immobilienportfolios führt zu einem Anstieg des Immobilienrisikos. Dieser Effekt wird teilweise durch Abwertungen von Fremdwährungen gegenüber dem Euro kompensiert.

Währungsrisiko

Das Währungsrisiko sinkt primär aufgrund einer verringerten US-Dollar-Positionierung.

Kreditrisiko

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

Kreditrisiken ermittelt Munich Re mit einem Portfoliomodell, das über einen längeren Zeitraum (mindestens einen vollen Kreditzyklus) kalibriert wird und das sowohl Marktwertänderungen aufgrund von Bonitätsänderungen als auch Ausfälle von Schuldern berücksichtigt. Das Kreditrisiko aus Kapitalanlagen (inklusive Depotforderungen, Staatsanleihen und Credit Default Swaps) und zedierten Reserven wird dabei auf Basis einzelner Schuldner berechnet. Falls das Kreditrisiko nicht ausschließlich von der Bonität des Schuldners abhängt, sondern auch von anderen Faktoren (zum Beispiel Nachrangigkeit, Garantien, Besicherungen), werden diese ebenfalls berücksichtigt. Für die zugehörigen Migrations- und Ausfallwahrscheinlichkeiten verwenden wir historische Kapitalmarktdaten. Korrelationseffekte zwischen einzelnen Schuldnern werden unter Berücksichtigung der jeweiligen Zugehörigkeit zu Branchen und Ländern abgeleitet. Den Branchen- und Länderkorrelationen liegen dabei die Abhängigkeiten der jeweilig zugehörigen Aktienindizes zugrunde. Die Ableitung des Kreditrisikos aus sonstigen Forderungen erfolgt auf Basis unternehmenseigener Expertenschätzungen. Weiterhin kapitalisieren wir auch Kreditrisiken für sehr gut geratete Staatsanleihen. Informationen zu Ratings finden Sie im Konzernanhang, (6) Darlehen ff.

Risikokonzentrationen bestehen insbesondere bei Staatsanleihen innerhalb und außerhalb der Europäischen Union. Daneben liegen große Teile der Kapitalanlagen in Pfandbriefen und ähnlichen gedeckten Schuldverschreibungen vor, bei denen sich zum Teil Emittentenrisiken, zum Teil Risiken aus den zu den Deckungsmassen gehörenden Vermögenswerten ergeben.

Um unsere gruppenweiten Kreditrisiken zu überwachen und zu steuern, verfügen wir über ein konzernweit gültiges, bilanzübergreifendes Kontrahentenlimitsystem. Die Limite pro einzelner Kontrahenten (Firmengruppe oder Land) orientieren sich an dessen finanzieller Lage entsprechend den Ergebnissen unserer Fundamentalanalysen, Ratings und Marktdaten sowie an der vom Vorstand definierten Risikotoleranz. Die Auslastung der Limite berechnet sich

auf Basis von risikogewichteten Exponierungen. Für Wertpapierleihen und Wertpapierpensionsgeschäfte existieren zusätzlich Volumenlimite. Konzernweite Vorgaben für das Collateral-Management, zum Beispiel bei Over The Counter (OTC)-Derivaten und bei der Emission von Katastrophenanleihen, vermindern das sich daraus ergebende Kreditrisiko.

Zur Überwachung der Länderrisiken greifen wir neben den gängigen Ratings auf eigene Analysen der politischen, wirtschaftlichen und fiskalischen Situation in den wichtigsten Staaten zurück, die für Emissionen in Betracht kommen. Auf dieser Basis sowie unter Berücksichtigung der Anlagenebenheiten der Geschäftsfelder in den jeweiligen Währungsräumen und Ländern werden Limite oder konkrete Maßnahmen verabschiedet. Diese sind konzernweit bei der Kapitalanlage sowie für die Versicherung von politischen Risiken bindend.

Mithilfe definierter Stress-Szenarien 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, die Struktur der Verbindlichkeiten sowie das aktive gruppenweite Asset-Liability-Management etwaige negative Effekte.

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

Das Ausfallrisiko im Bereich Retrozessionen und externer Rückversicherung steuern wir mithilfe von Limiten, die das Retro Security Committee festlegt. Zum 31. Dezember sind unsere in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen gegenüber Rückversicherern folgenden Ratingklassen zugeordnet:

In Rückdeckung gegebene versicherungstechnische Rückstellungen nach Rating

%	31.12.2020	Vorjahr
AAA	3,2	0,6
AA	24,5	21,9
A	41,3	36,6
BBB und niedriger	7,2	6,8
Kein Rating verfügbar	23,7	34,1

Zu unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft finden Sie weitere Angaben im Konzernanhang, (12) Sonstige Forderungen.

Solvenzkapitalanforderung Kredit

Auf Gruppenebene erhöht sich die Solvenzkapitalanforderung um 23,9%. Der Anstieg resultiert hauptsächlich aus

dem gesunkenen Zinsniveau, wodurch sich die Marktwerte bei den festverzinslichen Wertpapieren erhöhen. Zudem verringern sich die Risikopuffer bei unseren Lebensversicherungsgesellschaften, wodurch mehr Kreditrisiko beim Aktionär verbleibt. Weiterhin haben wir das gleichzeitige Auftreten von negativen Szenarien auf Basis von historischen Marktdaten konservativer eingeschätzt.

Operationelles Risiko

Wir verstehen unter dem operationellen Risiko das Risiko von Verlusten aufgrund von unzulänglichen oder fehlgeschlagenen internen Prozessen, mitarbeiter- und systembedingten oder externen Vorfällen. Darunter fallen zum Beispiel kriminelle Handlungen von Mitarbeitern oder Dritten, Insidergeschäfte, Verstöße gegen das Kartellrecht, Geschäftsunterbrechungen, Fehler in der Geschäftsabwicklung, Nichteinhaltung von Meldepflichten sowie Unstimmigkeiten mit Geschäftspartnern.

Das Management der operationellen Risiken erfolgt über unser Internes Kontrollsystem (IKS). Es adressiert neben den für die Konzernleitung geltenden Anforderungen auch die jeweiligen lokalen Vorschriften. Zur Behebung erkannter Schwächen oder Fehler werden angemessene Maßnahmen bis hin zu größeren Projekten umgesetzt. Die Identifikation der aus Gruppensicht wesentlichen Risiken ist Bestandteil unseres IKS, und diese Risiken werden regelmäßig von den Risikoträgern und Prozessverantwortlichen geprüft. Darüber hinaus werden Konzeption und Einhaltung des IKS regelmäßig durch Group Audit geprüft.

Ein wichtiger Bestandteil des IKS ist die Sicherstellung der Verlässlichkeit des Konzernabschlusses und der Jahresabschlüsse der Einzelunternehmen sowie die Identifikation, Steuerung und Kontrolle von Risiken aus dem Rechnungslegungsprozess. In der Gruppe sind ein Bilanzierungshandbuch und ein Informationssystem für Änderungen konzernweit einheitlicher Regeln etabliert. Für die Finanzbuchhaltung und -berichterstattung bestehen Wesentlichkeitsgrenzen, um die Angemessenheit der internen Kontrollen mit einem adäquaten Aufwand-Nutzen-Verhältnis sicherzustellen. Die aus Gruppensicht für die Finanzberichterstattung wesentlichen Risiken sind Bestandteil unseres IKS und werden regelmäßig von den Risikoträgern geprüft.

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

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

Solvenzkapitalanforderung operationelles Risiko

Auf Gruppenebene erhöht sich die Solvenzkapitalanforderung um 12,8% aufgrund einer konservativeren Einschätzung in ausgewählten Szenarien.

Weitere Risikokategorien

Mithilfe geeigneter Verfahren identifizieren und analysieren wir speziell das Reputationsrisiko, das strategische Risiko, das Sicherheitsrisiko und das Liquiditätsrisiko. Auch diese Risiken werden in unserem Risikomanagementprozess bewertet und gesteuert.

Reputationsrisiko

Wir definieren Reputationsrisiko als ein Risiko, das sich aus einer möglichen Beeinträchtigung des Ansehens von Munich Re als Folge einer negativen öffentlichen Wahrnehmung, einer Verschlechterung des Unternehmensratings oder des Unternehmenswerts etc. ergibt. Die Beurteilung von Ereignissen in Bezug auf Reputationsrisiken wird in den Geschäftsfeldern durch sogenannte Reputational Risk Committees vorgenommen. Sofern ein Reputationsrisiko potenziell Auswirkungen auf Munich Re hat, werden weitere Zentralbereiche in die Beurteilung einbezogen.

Strategisches Risiko

Wir definieren strategisches Risiko als Risiko, das von falschen Geschäftsentscheidungen, schlechter Umsetzung von Entscheidungen oder mangelnder Anpassungsfähigkeit an Veränderungen in der Unternehmensumwelt ausgeht. Strategische Risiken existieren in Bezug auf die vorhandenen und neuen Erfolgspotenziale des Konzerns und seiner Geschäftsfelder. Das strategische Risiko steuern wir, indem wir für wesentliche strategische Themen Risikoanalysen vornehmen und regelmäßig die Implementierung für notwendig erachteter Maßnahmen nachhalten. Der Group Chief Risk Officer wirkt sowohl bei der strategischen und operativen Geschäftsplanung als auch bei materiellen Unternehmenskäufen/-verkäufen und -zusammenschlüssen mit.

Sicherheitsrisiko

Wir definieren Sicherheitsrisiken als Risiken, die sich aus der Bedrohung der Sicherheit unserer Mitarbeiter, Daten, Informationen und Sachwerte ergeben. Um der zunehmenden Bedeutung von Informationstechnologie für die Kernprozesse von Munich Re und dem dynamischen Wachstum der Cyberkriminalität Rechnung zu tragen, untersuchen wir hier insbesondere verstärkt Cyberrisiken.

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

Datenschutz) und Vertretern der Geschäfts- und Zentralbereiche zusammen.

Zur weiteren Verbesserung der Cybersicherheit arbeiten wir an geschäftsfeldspezifischen und geschäftsfeldübergreifenden Initiativen, um das Sicherheitsniveau gemäß unserer Informationssicherheitsstrategie sicherzustellen. Hierzu ist auch ein weiterer Ausbau von Personalressourcen vorgesehen.

Liquiditätsrisiko

Ziel des Managements von Liquiditätsrisiken ist es sicherzustellen, dass wir unseren Zahlungsverpflichtungen jederzeit nachkommen können. Dafür wird die Liquiditätsposition laufend anhand von strengen Verfügbarkeitsanforderungen überwacht. Die kurz- und mittelfristige Liquiditätsplanung wird regelmäßig an den Vorstand berichtet.

Der mittelfristige strategische Aufbau von illiquideren Kapitalanlagen (zum Beispiel Infrastrukturinvestments) führt graduell zu einer Umschichtung von liquiden Mitteln in illiquide Bestände, was im Rahmen der geplanten Investitionen in der Liquiditätsplanung bereits berücksichtigt ist.

Die Steuerung des Liquiditätsrisikos erfolgt 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. Mithilfe quantitativer Risikokriterien stellen wir sicher, dass Munich Re auch unter adversen Szenarien ausreichend liquide Mittel zur Verfügung stehen, um ihre Zahlungsverpflichtungen erfüllen zu können. Die Liquiditätsposition wird dafür sowohl in versicherungstechnischen Extremszenarien als auch in negativen Kapitalmarktsituationen beurteilt.

Weitere Informationen zu Liquiditätsrisiken aus dem Lebens- und Gesundheitsversicherungsgeschäft bzw. dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft finden Sie im Konzernanhang, (39) Angaben zu Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft bzw. (40) Angaben zu Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft.

Bedeckungsquote nach Solvency II

Die Solvency-II-Bedeckungsquote ergibt sich als Quotient der anrechnungsfähigen Eigenmittel und der Solvenzkapitalanforderung:

Solvency-II-Bedeckungsquote¹

		31.12.2020	Vorjahr	Veränderung
Anrechnungsfähige Eigenmittel ²	Mio. €	39.919	41.544	-1.625
Solvenzkapitalanforderung	Mio. €	19.180	17.531	1.649
Solvency-II-Bedeckungsquote	%	208,1	237,0	

- 1 Anrechenbare Eigenmittel ohne Anwendung von Übergangsmaßnahmen bei versicherungstechnischen Rückstellungen; mit Anwendung von Übergangsmaßnahmen bei versicherungstechnischen Rückstellungen betragen die Eigenmittel 46,1 (48,1) Milliarden €; S-II Bedeckungsquote: 240 (274)%.
- 2 Negative Economic Earnings verminderten die anrechnungsfähigen Eigenmittel zum Bilanzstichtag um insgesamt 2,2 Milliarden €. Während die vom Vorstand beschlossene und der Hauptversammlung vorgeschlagene Dividende für das Geschäftsjahr 2020 die anrechnungsfähigen Eigenmittel ebenfalls reduzierten, wirkten die Begebung einer Nachrangleihe und die Aussetzung des bereits zum 31. Dezember 2019 eigenmittelreduzierend berücksichtigten Aktienrückkaufs positiv. Insgesamt stiegen die anrechnungsfähigen Eigenmittel im Geschäftsjahr 2020 aufgrund von diesen Kapitalmaßnahmen um 0,9 Milliarden €. Des Weiteren sind sonstige Sachverhalte in Höhe von -0,3 Milliarden € berücksichtigt.

In den anrechnungsfähigen Eigenmitteln zum Bilanzstichtag wurde die vom Vorstand beschlossene und der Hauptversammlung vorgeschlagene Dividende für das Geschäftsjahr 2020 in Höhe von 1,4 Milliarden € als Abzugsposten berücksichtigt.

Sonstige Risiken

Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen und regulatorische Risiken

Munich Re ist stark im Euroraum und insbesondere in der Rückversicherung auch im US-Dollarraum investiert. Dabei legen wir Wert auf eine entsprechend breite Diversifikation der Kapitalanlagen zur Bedeckung unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld stellt jedoch weiterhin vor allem Lebensversicherungsgesellschaften mit garantierten Mindestverzinsungen im Euroraum vor große Herausforderungen. Schwankungen an den Kapitalmärkten, die zu Volatilitäten der Eigenmittel des Unternehmens führen, begegnen wir mittels verschiedener Risikomanagement-Maßnahmen.

Für die globale wirtschaftliche Entwicklung stellt der weitere Verlauf der Corona-Pandemie den mit Abstand größten Risikofaktor dar. Sollte diese nicht mithilfe der entwickelten Impfstoffe unter Kontrolle zu bringen sein, besteht auch die Möglichkeit, dass staatliche Stützungsmaßnahmen nicht aufrecht erhalten werden können. Die daraus resultierende wirtschaftliche Schwäche dürfte dann auch stärker von endogenen Faktoren wie steigender Arbeitslosigkeit und Unternehmensinsolvenzen getrieben sein und damit Märkte für risikobehaftete Assets zumindest temporär belasten, wie das vergangene Jahr gezeigt hat. Darüber hinaus könnten anhaltende soziale und Mobilitätsrestriktionen auch zu stärkerer politischer Unsicherheit beitragen.

Geopolitisch bleibt die Vielzahl schwerwiegender Konflikte und Krisenherde im Fokus, die im Falle einer Eskalation nicht nur regional, sondern auch global spürbare Folgen mit sich bringen können. Zu nennen sind hier unter anderem die verschiedenen Krisen im Mittleren Osten, Spannungen zwischen einigen Mittelmeeranrainerstaaten sowie eine mögliche Verschärfung der Konfrontation der USA mit dem Iran, Russland oder Nordkorea. Mit Blick auf die globalen Kapitalmärkte hat jede dieser Krisen das Potenzial, zumindest kurzfristig, Unsicherheit und Volatilität drastisch zu erhöhen.

Mittelfristig besteht darüber hinaus das Risiko einer Zerteilung der globalen technologischen und wirtschaftlichen Sphären, getrieben von der geopolitischen Auseinandersetzung zwischen China und den USA. Potenzielle Auswirkungen aus Entwicklungen dieser Art auf unser Risiko-profil analysieren wir fortlaufend.

In der Eurozone besteht weiterhin eine Reihe politischer Risiken. Der ökonomische Schaden infolge der Pandemie könnte politische Krisen schüren und gemeinsam mit den durch den Brexit angestoßenen desintegrativen Tendenzen in eine EU-Krise münden. Die dadurch erhöhte Unsicherheit würde EU-Assets belasten. Dank des mit der Einführung des EU-Wiederaufbaufonds („Next Generation EU“) verbundenen Kohäsionssignals ist dieses Risiko jedoch stärker in den Hintergrund getreten. Aufgrund der deutlich angestiegenen Staatsverschuldung bestehen dennoch Risiken im Falle eines deutlichen Anstiegs der Refinanzierungskosten, zum Beispiel aufgrund überraschend schnell steigender Inflation oder des Aufflommens nationaler politischer Risiken. Bei höheren Credit-Spreads und möglichen Rating-Verschlechterungen wäre unter anderem mit entsprechenden Marktwertverlusten bei den Anleihen der betroffenen Länder zu rechnen. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, dass durch die begonnene Vergemeinschaftung der Staatsverschuldung deutsche Bundesanleihen in der mittleren Frist ihren speziellen Status als „sicherer Hafen“ verlieren, was ebenfalls Marktwertverluste nach sich ziehen könnte.

Die Austrittsverhandlungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich sind abgeschlossen, und das Vereinigte Königreich hat die EU am 31. Januar 2020 offiziell verlassen und ist in eine Übergangsphase eingetreten. Mit dem „EU-UK Trade and Cooperation Agreement“ wurde das künftige Verhältnis nach Ende der Übergangsphase ab dem 1. Januar 2021 geregelt. Das Abkommen wird zunächst nur auf vorläufiger Basis angewendet, die finale Ratifizierung durch das EU-Parlament wird voraussichtlich bis Ende April 2021 erfolgen. Das Vereinigte Königreich verlässt damit den EU-Binnenmarkt und die Zollunion. Zoll- und quotenfreier Güterhandel sind weiterhin möglich, auf der Dienstleistungsseite gibt es jedoch Einschnitte. Beispielsweise entfallen die sogenannten „Passporting Rights“ für Finanzdienstleistungen.

Verschiedene Erst- und Rückversicherungseinheiten von Munich Re betreiben im Vereinigten Königreich Geschäft. Der Austritt aus der EU hat dieses Geschäft verändert. Wir

haben unsere lokale Organisation an die direkten Auswirkungen des Brexits bereits angepasst. Diese Anpassungen ermöglichen Munich Re, weiterhin Geschäft in UK zu zeichnen. Wir erwarten nach derzeitigem Stand insgesamt keine signifikanten negativen direkten oder indirekten Auswirkungen durch das Kooperationsabkommen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von Munich Re.

In Deutschland lassen sich politische Eingriffe mit Konsequenzen für die private Krankenversicherung nicht ausschließen, insbesondere wenn Parteien, die eine sogenannte Bürgerversicherung propagieren, eine künftige Bundesregierung programmatisch prägen sollten. Konkrete Implikationen lassen sich zum aktuellen Zeitpunkt nicht ableiten.

Ebenso ist nach der Bundestagswahl 2021 eine intensivere Klima- und Umweltpolitik vorstellbar, die ebenfalls Auswirkungen auf das Geschäftsmodell im Kapitalanlagebereich oder in der Erst- und Rückversicherung haben kann. Diese Thematik wird aber konzernübergreifend intensiv gemonitort.

Global tätige Unternehmen wie Munich Re sehen sich national wie international verstärktem fiskalischem Druck sowie einer erhöhten Prüfungsintensität ausgesetzt. Dieser Trend wird sich angesichts der Fokussierung der Politik auf die angemessene Besteuerung international tätiger Unternehmen sowie der aktuellen Arbeiten auf OECD-Ebene bezüglich einer globalen Mindestbesteuerung voraussichtlich noch weiter verstärken.

Klimawandel

Der Klimawandel ist langfristig eines der größten Änderungsrisiken für die Versicherungswirtschaft. Wir gehen davon aus, dass der Klimawandel auf der Naturgefahrenseite langfristig zu einer Zunahme von wetterbedingten Extremereignissen führt. Unsere langjährig aufgebauten Kompetenzen im Risikomanagement, die Berücksichtigung der Erkenntnisse aus der aktuellen Klimaforschung und unsere hochentwickelten Risikomodelle ermöglichen uns, geänderte Naturgefahrenrisiken professionell einzuschätzen und adäquat in der Solvenzkapitalanforderung, der Vertragsgestaltung und im Preis für Absicherungsprodukte zu berücksichtigen. Neben den physischen Risiken aus dem Klimawandel geht in diese Analyse zunehmend ein, wie sich Risiken im Zuge des Übergangs zu kohlenstoffarmen Volkswirtschaften ändern, etwa durch die Ablösung von kohlenstoffbasierten Energietechnologien (Übergangsrisiken). Wir beobachten auch sorgfältig die Entwicklungen bei direkten und indirekten Klima-Haftungsrisiken. Zum Beispiel könnten Schadenansprüche als Konsequenz von Treibhausgasemissionen vor Gericht anerkannt werden, etwa im Zusammenhang des Meeresspiegelanstiegs an den Küsten.

Rechtsrisiken

Gesellschaften von Munich Re sind im Rahmen der normalen Geschäftstätigkeit in gerichtliche und aufsichtsrechtliche Verfahren sowie in Schiedsverfahren in verschiedenen

Ländern involviert. Der Ausgang der schwebenden oder drohenden Verfahren ist nicht bestimmbar oder vorhersagbar. Wir sind jedoch der Ansicht, dass keines dieser Verfahren wesentliche negative Auswirkungen auf die finanzielle Lage von Munich Re hat. Rechtsrisiken werden von den einzelnen Fachbereichen und Einheiten mit gebündelter Rechtsexpertise begleitet.

Zusammenfassung

Unsere Leitungsgremien 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 2020 regelmäßig quantifiziert, mit der Risikotoleranz abgeglichen und in den entsprechenden Gremien berichtet bzw. diskutiert. Mit 208,1% liegt die Solvency-II-Bedeckungsquote (ohne Inanspruchnahme von Übergangsmaßnahmen) innerhalb der kommunizierten optimalen Bandbreite von 175% bis 220% der Anforderung.

Munich Re ist trotz der bisherigen Belastungen und auch mit Blick auf die noch im Jahr 2021 zu erwartenden Schäden im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie weiterhin sehr solide kapitalisiert. Nach dem Stand der heutigen Erkenntnisse und auf Basis unseres internen Pandemie-modells würde die Solvency-II-Bedeckungsquote für Munich Re (ohne Inanspruchnahme von Übergangsmaßnahmen) selbst im Fall von weiteren Versicherungsansprüchen und negativen Kapitalmarkteffekten innerhalb der optimalen Bandbreite liegen. Die Risikosituation von Munich Re halten wir daher für tragfähig und kontrolliert. Weitere Informationen hierzu finden Sie im Ausblick 2021.