

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 Chief Risk Officer 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 insbesondere 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 den Vorstand regelmäßig über die Risiken in den einzelnen Risikokategorien sowie die Risikolage 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. Als „wesentlich“ bezeichnen wir Risiken, die sich nachhaltig negativ auf die Vermögens-, Finanz- oder 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. Die Beurteilung, ob ein Risiko gemäß obiger Definition für eine Gesellschaft wesentlich ist oder nicht, wird in der zuständigen Risikomanagementfunktion vorgenommen. Die Bewertung der Risiken orientiert sich dabei an ökonomischen Steuerungsprinzipien. Wir unterscheiden grundsätzlich zwischen Risiken, die wir in unserem internen Modell berücksichtigen und mit Risikokapital unterlegen, und weiteren, nicht im internen Modell quantifizierten, Risiken. Die im internen Modell enthaltenen Risiken werden in folgende Risikokategorien eingeteilt: Versicherungstechnisches Risiko aus der Schaden-

und Unfallversicherung, Versicherungstechnisches Risiko aus der Lebens- und Krankenversicherung, Marktrisiko, Kreditrisiko und operationelles Risiko. Nachhaltigkeitsrisiken können auf all diese Risikokategorien einwirken und sind daher integraler Bestandteil des Managements dieser Risiken.

Im internen Modell abgebildete Risiken

Solvenzkapitalanforderung - internes Modell

Munich Re verfügt über ein vollständiges internes Modell, das den erforderlichen Kapitalbedarf ermittelt, um die 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 das SCR dem Value-at-Risk der ökonomischen Gewinn- und Verlustverteilung über einen einjährigen Zeithorizont zu einem Konfidenzniveau von 99,5%. Diese

Größe gibt somit den ökonomischen Verlust von Munich Re an, der bei gleichbleibenden Exponierungen mit einer statistischen Wahrscheinlichkeit von 0,5% innerhalb eines Jahres überschritten wird. 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 2021.

Solvenzkapitalanforderung (SCR)

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2021	Vorjahr	31.12.2021	Vorjahr	31.12.2021	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Schaden/Unfall	11.014	9.306	639	559	-484	-452
Leben/Gesundheit	6.470	6.082	1.360	1.332	-397	-418
Markt	7.052	5.617	6.496	6.635	-2.065	-1.522
Kredit	2.510	2.762	1.903	2.614	-88	-167
Operationelle Risiken	830	796	618	648	-246	-259
Sonstige ¹	459	466	357	313		
Summe	28.334	25.029	11.374	12.102		
Diversifikationseffekt	-10.281	-9.283	-1.594	-1.235		
Steuer	-2.958	-2.989	-1.126	-902		
Gesamt	15.095	12.758	8.653	9.965	-3.209	-3.543

	Gruppe			
	31.12.2021	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Schaden/Unfall	11.169	9.413	1.756	18,7
Leben/Gesundheit	7.434	6.996	438	6,3
Markt	11.483	10.730	753	7,0
Kredit	4.325	5.210	-885	-17,0
Operationelle Risiken	1.202	1.186	16	1,3
Sonstige ¹	816	779	37	4,7
Summe	36.428	34.314	2.114	6,2
Diversifikationseffekt	-12.332	-11.737	-595	-5,1
Steuer	-3.556	-3.396	-160	-4,7
Gesamt	20.540	19.180	1.360	7,1

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

Im Vergleich zum 31. Dezember des Vorjahres stieg das SCR auf Gruppenebene um 7,1% von 19,2 Milliarden € auf 20,5 Milliarden € an. Haupttreiber für den Anstieg war weiteres Geschäftswachstum im Bereich Schaden/Unfall

und in der Lebensrückversicherung. Dies wurde verstärkt durch die Aufwertung des US-Dollar. Im Marktrisiko führten eine moderat erhöhte Aktienquote sowie Währungseffekte zu einem Anstieg. Das Kreditrisiko verringerte sich

im Vergleich zum Vorjahr hauptsächlich aufgrund des global gestiegenen Zinsniveaus. Weitere Erläuterungen zu den Veränderungen in den einzelnen Risikokategorien sowie die 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 Einjahreszeitraum 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 Schaden- erfahrung 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 8,2 (6,7) Milliarden € und für „Erdbeben Nordamerika“ bei 6,9 (6,0) 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. Auf Basis der Erkenntnisse aus der Validierung passen wir unsere Modelle regelmäßig an. Im diesjährigen Zyklus haben wir die Erkenntnisse aus der Corona-Pandemie unter anderem in die Modellierung bestimmter Versicherungszweige (vor allem Veranstaltungsausfall und Betriebsunterbrechung) innerhalb des Pandemierisikomodells Schaden/Unfall einfließen lassen.

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 erhöhte sich die Solvenzkapitalanforderung um ca. 18,7%. Dies spiegelt das anhaltende Wachstum vor allem im naturgefahrenexponierten US-Rückversicherungsgeschäft wider. Die Aufwertung des US-Dollar verstärkte den Anstieg zusätzlich.

Solvenzkapitalanforderung (SCR) Schaden/Unfall

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2021	Vorjahr	31.12.2021	Vorjahr	31.12.2021	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Basisschäden	4.486	3.948	566	507	-378	-330
Groß- und Kumulschäden	10.532	8.892	360	240	-299	-184
Summe	15.018	12.840	926	747		
Diversifikationseffekt	-4.004	-3.534	-286	-188		
Gesamt	11.014	9.306	639	559	-484	-452

	Gruppe			
	31.12.2021	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Basisschäden	4.674	4.124	550	13,3
Groß- und Kumulschäden	10.593	8.949	1.644	18,4
Summe	15.267	13.073	2.194	16,8
Diversifikationseffekt	-4.098	-3.660	-438	-12,0
Gesamt	11.169	9.413	1.756	18,7

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. Dazu modellieren wir Schäden und die Risikosumme insbesondere unter Berücksichtigung der Übersterblichkeiten, wie sie sich in den Pandemien im 20. und 21. Jahrhundert ereignet haben. Auf Basis der Erkenntnisse aus der COVID-19-Pandemie haben wir unser Pandemierisikomodell Leben/Gesundheit validiert. Die bislang aufgetretenen Schäden stehen gegenwärtig in Einklang mit dem Modell.

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 deren Langfristigkeit und einen über die Gesamtlaufzeit der Verträge verteilten Ergebnisausweis aus. Langfristig wirksame negative Entwicklungen von Risikotreibern können den Wert des versicherten Portfolios nachhaltig senken (Trendrisiken). Die Risikotreiber Sterblichkeit und Invalidität werden durch das Segment Rückversicherung Leben/Gesundheit und hier insbesondere durch die Exponierungen in Nordamerika und der Region Asien-Pazifik dominiert. Vor allem im Vereinigten Königreich zeichnen wir im Segment Rückversicherung Leben/Gesundheit Geschäft, das gegenüber dem Risikotreiber Langlebigkeit exponiert ist. Der Risikotreiber Lang-

lebigkeit 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 Annahmänderungen mit Wahrscheinlichkeiten. Diese Wahrscheinlichkeiten kalibrieren wir insbesondere anhand von historischen Daten, die wir aus unseren zugrunde liegenden Portfolien 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 Portfolien 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 Gesundheitserstversicherung 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 Langlebig-

keitsszenarien 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 erhöhte sich die Solvenzkapitalanforderung um 6,3%. Im Geschäftsfeld Rückversicherung stieg das SCR vor allem durch Geschäftswachstum, wohingegen zins- bzw. wechsellkursbedingte Effekte sich gegenseitig ausglich. Im Geschäftsfeld ERGO blieb die Solvenzkapitalanforderung im Wesentlichen unverändert.

Solvenzkapitalanforderung (SCR) Leben/Gesundheit

	Rückversicherung			ERGO		Diversifikation		Gruppe	
	31.12.2021	Vorjahr	31.12.2021	Vorjahr	31.12.2021	Vorjahr	31.12.2021	Vorjahr	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	
Gesundheit	255	247	833	713	-55	-61	1.033	899	
Sterblichkeit	4.775	4.544	197	223	-12	-15	4.960	4.753	
Invaldität	3.672	3.362	380	445	-20	-30	4.031	3.777	
Langlebigkeit	1.284	1.214	636	662	-30	-30	1.890	1.846	
Sonstige	446	524					446	524	
Diversifikation	-3.963	-3.809	-685	-710			-4.927	-4.802	
Gesamt	6.470	6.082	1.360	1.332	-397	-418	7.434	6.996	

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 Kreditrisikoauflagen modelliert, 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 Lebenserstversicherung der Fall. Aufgrund der teilweise langfristigen Zinsgarantien und der vielfältigen Optionen der Versicherten in der traditionellen Lebensversicherung kann der Wert

der Verpflichtungen mitunter stark von den Kapitalmarktgegebenheiten abhängen.

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

Die Marktrisiken steuern wir durch geeignete Limit- und Frühwarnsysteme im Rahmen unseres Asset-Liability-Managements. 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	
	31.12.2021	Vorjahr	31.12.2021	Vorjahr	31.12.2021	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Aktienrisiko	2.997	2.437	2.806	1.692	-151	-55
Allgemeines Zinsrisiko	1.760	1.515	1.540	2.500	-684	-920
Spezifisches Zinsrisiko	1.648	1.824	3.114	3.829	-777	-617
Immobilienrisiko	1.610	1.591	948	845	-108	-87
Währungsrisiko	4.907	3.364	218	177	-12	-108
Summe	12.922	10.731	8.627	9.043		
Diversifikationseffekt	-5.870	-5.114	-2.131	-2.408		
Gesamt	7.052	5.617	6.496	6.635	-2.065	-1.522

	Gruppe			
	31.12.2021	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Aktienrisiko	5.652	4.074	1.578	38,7
Allgemeines Zinsrisiko	2.616	3.094	-478	-15,4
Spezifisches Zinsrisiko	3.985	5.037	-1.052	-20,9
Immobilienrisiko	2.450	2.350	100	4,3
Währungsrisiko	5.113	3.433	1.680	48,9
Summe	19.816	17.988	1.828	10,2
Diversifikationseffekt	-8.333	-7.257	-1.076	-14,8
Gesamt	11.483	10.730	753	7,0

Solvenzkapitalanforderung Markt

Auf Gruppenebene erhöhte sich die Solvenzkapitalanforderung um 7,0%. Detaillierte Erläuterungen zu den Veränderungen in den einzelnen Unterkategorien befinden sich in den nachfolgenden Abschnitten.

Aktienrisiko

Die Erhöhung der Aktienquote im Vergleich zum Vorjahr von 6,0% auf 7,7% (nach Berücksichtigung von Derivaten) führte zu einem materiellen Anstieg des Aktienrisikos.

Zinsrisiko

Der moderate Anstieg des allgemeinen Zinsrisikos im Geschäftsfeld Rückversicherung ist Folge veränderter Zins exponierungen in den Hauptwährungen. Das spezifische Zinsrisiko sank aufgrund einer etwas geringeren Exponierung gegenüber kreditrisikotragenden, festverzinslichen Wertpapieren, welche unter anderem auch auf das gestiegene Zinsniveau zurückzuführen ist.

Die Zinsrisiken im Geschäftsfeld ERGO verringerten sich hauptsächlich aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus, aber auch aufgrund einer etwas ausgeglicheneren Zinsposition innerhalb des Geschäftsfeldes.

Im Geschäftsfeld Rückversicherung betrug der Marktwert der zinsensitiven Kapitalanlagen zum 31. Dezember 2021 77,1 (73,5) Milliarden €. Gemessen in Einheiten der modifizierten Duration betrug die Zinsensitivität dieser Kapitalanlagen 6,0 (6,6), während die modifizierte Duration der Verpflichtungen 6,4 (6,7) ausmachte. Die Veränderung der verfügbaren Eigenmittel bei einem Rückgang des Zinsniveaus um einen Basispunkt betrug ca. 7,9 (11,0) Millionen €.

Im Geschäftsfeld ERGO betrug der Marktwert der zinsensitiven Kapitalanlagen 130,0 (139,6) Milliarden €. Die zinsensitiven Kapitalanlagen wiesen eine modifizierte Duration von 9,6 (10,1) auf, während die modifizierte Duration der Verpflichtungen 9,3 (10,3) ausmachte. Die Veränderung der verfügbaren Eigenmittel bei einem Rückgang des Zinsniveaus um einen Basispunkt betrug ca. 0,0 (-5,6) Millionen €.

Immobilienrisiko

Das Immobilienrisiko erhöhte sich aufgrund von Zukäufen und Marktwertsteigerungen unseres Immobilienportfolios.

Währungsrisiko

Das Währungsrisiko stieg primär aufgrund einer erhöhten 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 Marktveränderungen aufgrund von Bonitätsänderungen als auch Ausfälle von Schuldner 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. Korrelations-effekte 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 Unternehmensanleihen sowie Pfandbriefen und ähnlich gedeckten Schuldverschreibungen vor.

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

Zur Überwachung der Länderrisiken greifen wir neben den gängigen Ratings auf eigene Analysen der politischen, wirtschaftlichen und fiskalischen Situation in den Staaten zurück, in denen die Investitionen von Munich Re in Staatsanleihen am höchsten sind. Auf dieser Basis sowie unter Berücksichtigung der Anlagennotwendigkeiten der Geschäftsfelder in den jeweiligen Währungsräumen und Ländern werden Limite oder konkrete Maßnahmen verabschiedet. Diese sind konzernweit bei der Kapitalanlage sowie für die Versicherung von politischen Risiken bindend.

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 Verwertratsraten 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 2021 sind unsere in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen gegenüber Rückversicherern folgenden Ratingklassen zugeordnet:

In Rückdeckung gegebene versicherungstechnische Rückstellungen nach Rating

%	31.12.2021	Vorjahr
AAA	4,7	3,2
AA	14,5	24,5
A	49,1	41,3
BBB und niedriger	5,4	7,2
Kein Rating verfügbar	26,2	23,7

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

Solvenzkapitalanforderung Kredit

Auf Gruppenebene verringerte sich die Solvenzkapitalanforderung um 17,0%. Der Rückgang resultierte hauptsächlich aus dem gestiegenen Zinsniveau, wodurch die Marktwerte bei den festverzinslichen Wertpapieren sanken. Dadurch erhöhten sich weiterhin die Risikopuffer bei unseren Lebensversicherungsgesellschaften, wodurch das bei Munich Re verbleibende Kreditrisiko gesunken ist.

Operationelles Risiko

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

Das Management der operationellen Risiken erfolgt über unser ORCS (Operational Risk Control System) als Kernelement des internen Kontrollsystems. Es adressiert neben den Anforderungen, die für den Konzern maßgeblich sind auch die jeweiligen lokalen Vorschriften. Die Identifikation der aus Gruppensicht wesentlichen operationellen Risiken ist Bestandteil des ORCS; diese Risiken werden regelmäßig von den Risikoträgern und Prozessverantwortlichen überprüft und eingewertet. Zur Behebung erkannter Schwächen werden angemessene Maßnahmen bis hin zu größeren Projekten umgesetzt. Die laufende Angemessenheit und Wirksamkeit des internen Kontrollsystems wird regelmäßig durch Group Audit geprüft.

Ein wichtiger Bestandteil 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 der regelmäßigen Risiko- und Kontroll-Selbsteinschätzung durch die verantwortlichen Risikoträger.

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 ORCS-Ergebnisse oder interne und externe Schadendaten.

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

Solvenzkapitalanforderung operationelles Risiko

Auf Gruppenebene erhöhte sich die Solvenzkapitalanforderung geringfügig um 1,3% aufgrund von aktualisierten Einschätzungen in ausgewählten Szenarien.

Weitere Risikoarten

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

Reputationsrisiko

Wir definieren das Reputationsrisiko als Schaden, der eintreten kann, wenn sich das Ansehen des Unternehmens in der Öffentlichkeit, etwa bei Kunden, Aktionären oder anderen Beteiligten, verschlechtert. Unser Ansehen wird durch unser Verhalten in verschiedenen Bereichen wie Kundenbeziehungen, Produktqualität, Unternehmensführung, finanzielle Ertragskraft, Umgang mit Mitarbeitern oder Corporate Responsibility beeinflusst. Reputationsrisiken stehen in enger Wechselwirkung mit allen anderen Risikokategorien. Die Beurteilung einzelner Geschäftsvorfälle in Bezug auf Reputationsrisiken wird auf Ebene der Geschäftsfelder 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. Wir identifizieren strategische Risiken insbesondere durch unseren Emerging-Risk-Prozess. Zudem müssen strategische Risiken von den verantwortlichen Abteilungen, etwa aus dem Geschäfts- oder Investmentbereich, bewertet werden. Dies erfolgt im Rahmen von Entscheidungsvorlagen an zuständige Gremien bzw. Vorstände. Wir steuern strategische Risiken, indem wir für wesentliche strategische Themen Risikoanalysen vornehmen und regelmäßig die Implementierung für notwendig erachteter Maßnahmen nachhalten. Der Group-CRO 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 Geschehen im Umfeld der Cyberkriminalität Rechnung zu tragen, unterstützen wir hierbei verstärkt Cyberrisiken.

Der 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 Security Risk Committees etabliert, die die jeweiligen Sicherheitsrisiken bewerten und managen. Die Security Risk Committees setzen sich aus Verantwortlichen der operativen Bereiche (zum Beispiel der IT-Sicherheit), den Kontrollfunktionen (zum Beispiel von Risikomanagement, Informationssicherheit, 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.

Ergänzende Informationen finden Sie in der zusammengefassten nichtfinanziellen Erklärung, Abschnitt „Verantwortungsvolle digitale Transformation, Datenschutz und Cybersecurity“.

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

	31.12.2021	Vorjahr	Veränderung
Anrechnungsfähige Eigenmittel ² Mio. €	46.626	39.919	6.707
Solvenzkapitalanforderung Mio. €	20.540	19.180	1.360
Solvency-II-Bedeckungsquote %	227,0	208,1	

- 1 Anrechenbare Eigenmittel ohne Anwendung von Übergangsmaßnahmen bei versicherungstechnischen Rückstellungen; mit Anwendung von Übergangsmaßnahmen bei versicherungstechnischen Rückstellungen betragen die Eigenmittel 52,2 (46,1) Milliarden €; S-II Bedeckungsquote: 254 (240)%.
- 2 Positive Economic Earnings erhöhen die anrechnungsfähigen Eigenmittel zum Bilanzstichtag um insgesamt 8,1 Milliarden €. Während die vom Vorstand beschlossene und der Hauptversammlung vorgeschlagene Dividende für das Geschäftsjahr 2021 die anrechnungsfähigen Eigenmittel um 1,5 Milliarden € reduzierten, führten der Rückkauf und die Begebung einer Nachranganleihe insgesamt zu keiner wesentlichen Veränderung der anrechnungsfähigen Eigenmittel. Insgesamt stiegen die anrechnungsfähigen Eigenmittel im Geschäftsjahr 2021. Des Weiteren sind sonstige Sachverhalte i. H. v. 0,1 Milliarden € berücksichtigt.

In den anrechnungsfähigen Eigenmitteln zum Bilanzstichtag wurde die vom Vorstand beschlossene und der Hauptversammlung vorgeschlagene Dividende für das Geschäftsjahr 2021 in Höhe von 1,5 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.

Die Weltwirtschaft hat sich von der Corona-Pandemie weitgehend erholt. Virus-Mutationen können jedoch erneut zu Rückschlägen, auch an den Kapitalmärkten, führen. Massive Veränderungen der Nachfrage- und Angebotsstruktur haben neben anhaltenden Lieferkettenschwierigkeiten auch zu starken Preisanstiegen geführt, die zuletzt vor allem auf der Energieseite durch geo- und klimapolitische Entwicklungen akzentuiert wurden. Halten diese an, können negative Realeinkommenseffekte und eine restriktivere Geldpolitik die globale Konjunktur deutlich bremsen mit negativen Folgen für die Arbeitsmärkte, Unternehmensinsolvenzen und die Kapitalmärkte. Das Kreditprofil von Staaten hat sich durch die fiskalischen Maßnahmen im Rahmen der Pandemie tendenziell weiter verschlechtert. Darüber hinaus könnten die gestiegenen Preise zu sozialen Verwerfungen und politischer Unsicherheit beitragen.

Geopolitisch steht der militärische Konflikt zwischen Russland und der Ukraine im Fokus, der nicht nur zu einer Verschärfung der Konfrontation der USA mit Russland führen kann, sondern auch eine Zäsur der europäischen Friedensordnung insgesamt darstellt. Die von der westlichen Wertegemeinschaft auf den Weg gebrachten Sanktionen gegenüber Russland können gravierende negative Auswirkungen auf gesamte Volkswirtschaften haben. Mit Blick auf die globalen Kapitalmärkte hat vor allem diese Krise das Potenzial, Unsicherheit und Volatilität drastisch zu erhöhen. Unmittelbare finanzielle Auswirkungen für Munich Re könnten auf der Kapitalanlagenseite aus direkten Investitionen in russische oder ukrainische Staats- sowie Unternehmenspapiere entstehen. Auf der versicherungstechnischen Seite bestehen die Hauptexponierungen in der Absicherung von politischen Risiken sowie in der Waren- und der strukturierten Kreditrückversicherung. Weiterhin kann auch die Vielzahl schwerwiegender Konflikte und Krisenherde (zum Beispiel eine mögliche Verschärfung der Auseinandersetzung der USA mit dem Iran) im Falle einer Eskalation nicht nur regional, sondern auch global spürbare Folgen mit sich bringen und zumindest kurzfristig zu Volatilität an den Kapitalmärkten führen. Unverändert besteht darüber hinaus das Risiko einer weiteren Zerteilung der globalen technologischen und wirtschaftlichen Sphären, getrieben von der geopolitischen Auseinandersetzung, vor allem zwischen China und

den USA. Potenzielle Auswirkungen aus Entwicklungen dieser Art auf unser Risikoprofil analysieren wir fortlaufend.

Auch wenn generelle politische Risiken in der Eurozone fortbestehen, hat die Einführung des EU-Wiederaufbaufonds („Next Generation EU“) und das damit verbundene Kohäsionssignal das Risiko einer Desintegration weiter gesenkt. Dennoch bergen insbesondere die mit dem Rechtsstaatsmechanismus verbundenen Auseinandersetzungen auch Desintegrationsrisiken für die EU. Die angestiegene Staatsverschuldung könnte im Falle eines deutlichen Anstiegs der Refinanzierungskosten zu möglichen Rating-Verschlechterungen und Marktwertverlusten bei den Anleihen der betroffenen Länder führen. Umgekehrt 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. Das gestiegene Risiko von Strom- und Lieferausfällen bei (Energie-)Rohstoffen könnte insbesondere auch europäische Assets belasten. Trotz des im Rahmen des Brexit vereinbarten „EU-UK Trade and Cooperation Agreement“ besteht weiter das Risiko, dass im Rahmen der Nachverhandlungen um das Nordirland-Protokoll das bilaterale Handelsabkommen beendet wird.

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 kürzlich veröffentlichten OECD Model Rules zur globalen Mindestbesteuerung voraussichtlich noch weiter verstärken.

Klimawandel

In Bezug auf die ökologische Dimension der Nachhaltigkeit stellt der Klimawandel das zentrale Nachhaltigkeitsrisiko dar. Klimabezogene Risiken treten in Form von physischen und Transitionsrisiken auf, wobei zwischen beiden Risikoarten Interdependenzen bestehen. Physische Risiken ergeben sich infolge stärkerer Extremwetterereignisse (Hitze, Dürre, Stürme, Hagel etc.) als Folge des Klimawandels. Transitionsrisiken ergeben sich infolge politischer und wirtschaftlicher Maßnahmen zur Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft oder Reaktionen auf sich verändernde Lebensbedingungen in bestimmten Regionen. Beide Risiken wirken nicht nur langfristig, sondern können auch kurzfristige disruptive Konsequenzen haben.

Munich Re befasst sich intensiv mit den Auswirkungen des Klimawandels auf unsere Gruppe. Unsere langjährig aufgebauten Kompetenzen im Risikomanagement, die Berücksichtigung der Erkenntnisse aus der aktuellen Klimaforschung und unsere Risikomodelle ermöglichen uns, geänderte Naturgefahrenrisiken professionell einzuschätzen und adäquat im Preis für Absicherungsprodukte, in der Vertragsgestaltung und bei der Bestimmung der Solvenzkapitalanforderungen zu berücksichtigen.

Die kurzfristigen physischen Auswirkungen des Klimawandels berücksichtigen wir insbesondere in der Risikobewertung von Naturgefahren. Beispiele hierfür sind aktualisierte Einschätzungen des Szenarios „Waldbrand USA“ im Rückversicherungssegment sowie des Szenarios „Flut Deutschland und Polen“, das insbesondere im Segment ERGO von Bedeutung ist. Das Auftreten von Naturkatastrophen mit unerwarteten Merkmalen in Bezug auf Häufigkeit oder Schwere kann sich in wesentlichem Maße negativ auf die Ertrags- und Finanzlage von Munich Re auswirken.

Zur Untersuchung der langfristigen Auswirkungen des Klimawandels bis 2050 führt Munich Re Szenarioanalysen durch. Die drei untersuchten Szenarien unterscheiden sich im Wesentlichen in zwei Aspekten: Erstens, ob das sogenannte „1,5°C-Ziel“ erreicht wird, und zweitens, ob dieses Ziel mithilfe sanfter oder einschneidender Maßnahmen realisiert wird.

Als eine langfristige Auswirkung des Klimawandels wurde die Zunahme von Klagerisiken identifiziert. Dies ist auf eine möglicherweise zunehmende Anzahl von Fällen zurückzuführen, in denen Unternehmen vorgeworfen wird, die Auswirkungen auf den Klimawandel in ihrer Geschäftsstrategie nicht angemessen zu berücksichtigen, ihre Produkte klimafreundlicher erscheinen zu lassen als sie sind („Greenwashing“) oder klimabezogenen Offenlegungspflichten nur unzureichend nachzukommen. Solche Klagerisiken können sowohl auf der versicherungstechnischen Seite bei Haftpflichtversicherungen als auch auf der Kapitalanlage Seite auftreten. Um hinsichtlich dieses Risikos zu sensibilisieren und es bei der Ausgestaltung künftiger (Rück-)Versicherungsverträge zu berücksichtigen, hat der Bereich Corporate Underwriting Standards erarbeitet, die den zuständigen Mitarbeitern in Informationsveranstaltungen und Trainings vermittelt werden.

In Bezug auf unsere Kapitalanlagen ist es essenziell, die Auswirkungen des Klimawandels sowie regulatorischer Änderungen in unserer langfristigen Kapitalanlagestrategie zu berücksichtigen. Dies gilt insbesondere für lang laufende illiquide Investitionen, die einen zunehmend größeren Anteil der Kapitalanlagen von Munich Re ausmachen.

Zusammenfassend bewerteten wir die Auswirkungen auf unsere Risikoexpositionen im Analysezeitraum insgesamt als nicht wesentlich. Dies liegt insbesondere in unserer Fähigkeit begründet, Modelle und Risikopositionen regelmäßig und gegebenenfalls auch kurzfristig anzupassen.

Ergänzende Informationen, insbesondere zu einem höchstmöglichen Verlust durch klimabedingte Naturkatastrophen für ein 200-Jahres-Ereignis, finden Sie in der zusammengefassten nichtfinanziellen Erklärung, Abschnitt „Versicherung“.

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

2021 regelmäßig quantifiziert, mit der Risikotoleranz abgeglichen und in den entsprechenden Gremien berichtet bzw. diskutiert. Mit 227% liegt die Solvency-II-Bedeckungsquote (ohne Inanspruchnahme von Übergangsmaßnahmen) auf einem sehr komfortablen Niveau etwas oberhalb der kommunizierten optimalen Bandbreite von 175% bis 220% der Anforderung.

Munich Re ist damit weiterhin sehr solide kapitalisiert. Nach dem Stand der heutigen Erkenntnisse und auf Basis unseres internen Modells würde die Solvency-II-Bedeckungsquote für Munich Re (ohne Inanspruchnahme von Übergangsmaßnahmen) selbst im Fall von größeren Schadenereignissen und negativen Kapitalmarkteffekten innerhalb der optimalen Bandbreite liegen. Die Risikosituation von Munich Re halten wir daher für tragfähig und kontrolliert.