

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 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) regelmäßig mit dem Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats erörtert.

Die Risikostrategie wird bestimmt, indem wir für vorgegebene Risikokriterien Toleranzwerte 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 erfasst auch Emerging Risks. Das sind nach unserer Definition potenzielle Trends oder plötzlich eintretende Ereignisse, die sich durch ein hohes Maß an Unsicherheit in Bezug auf ihre Eintrittswahrscheinlichkeit, auf die zu erwartende Schadenhöhe und 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 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, Wirtschaftsprüfern und der BaFin regelmäßig geprüft.

Wesentliche Risiken

Wir definieren Risiko als eine mögliche künftige Entwicklung oder ein Ereignis, das zu einer für das Unternehmen negativen Prognose- bzw. Zielabweichung führen kann. 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 dem Zeithorizont von einem Jahr zu entsprechen und 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 ihrer Risikokategorien zum 31. Dezember 2018.

Solvenzkapitalanforderung (SCR)

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2018	Vorjahr	31.12.2018	Vorjahr	31.12.2018	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Schaden/Unfall	7.557	6.210	425	403	-347	-321
Leben/Gesundheit	4.527	4.331	1.116	808	-356	-224
Markt	5.513	5.890	5.746	5.607	-2.042	-2.276
Kredit	2.112	2.284	1.156	1.291	-107	-127
Operationelle Risiken	752	754	528	775	-218	-291
Sonstige ¹	446	454	221	205		
Summe	20.907	19.923	9.192	9.089		
Diversifikationseffekt	-7.764	-7.397	-1.985	-1.923		
Steuer	-2.346	-2.144	-633	-597		
Gesamt	10.798	10.382	6.574	6.569	-2.702	-2.597

	Gruppe			
	31.12.2018	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Schaden/Unfall	7.634	6.292	1.342	21,3
Leben/Gesundheit	5.288	4.914	373	7,6
Markt	9.217	9.221	-4	0,0
Kredit	3.161	3.449	-288	-8,4
Operationelle Risiken	1.063	1.238	-175	-14,1
Sonstige ¹	667	659	9	1,3
Summe	27.030	25.773	1.257	4,9
Diversifikationseffekt	-9.912	-9.133	-779	8,5
Steuer	-2.448	-2.287	-160	7,0
Gesamt	14.670	14.353	317	2,2

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

Im Vergleich zum 31. Dezember des Vorjahres steigt das SCR auf Gruppenebene leicht von 14,4 Milliarden € auf 14,7 Milliarden € an. Die Haupttreiber sind dabei gestiegene Exponierungen in risikokapitalintensiven Bereichen der Rückversicherungssegmente Schaden/

Unfall und Leben/Gesundheit. Der Diversifikationseffekt zwischen allen Kategorien beträgt nunmehr knapp 37%. Weitere Erläuterungen zu den Veränderungen in den verschiedenen Risikokategorien 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 auf Seite 161 ff.

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 Reservationsansatz 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 limitieren und budgetieren. Dafür entwickeln unsere Experten Szenarien für mögliche Naturereignisse, die naturwissenschaftliche Faktoren, Eintrittswahrscheinlichkeit und potenzielle Schadenhöhe berücksichtigen. Ausgehend von diesen Modellen werden die Auswirkungen verschiedener Ereignisse auf unser Portfolio ermittelt und in Form eines stochastischen Modells mathematisch erfasst.

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

Solvenzkapitalanforderung (SCR) Schaden/Unfall

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2018	Vorjahr	31.12.2018	Vorjahr	31.12.2018	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Basisschäden	3.894	3.330	368	351	-264	-237
Groß- und Kumulschäden	7.003	5.654	192	197	-141	-154
Summe	10.896	8.983	559	547		
Diversifikationseffekt	-3.340	-2.774	-134	-144		
Gesamt	7.557	6.210	425	403	-347	-321

→	Gruppe		Veränderung	
	31.12.2018	Vorjahr	Mio. €	%
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Basisschäden	3.997	3.443	555	16,1
Groß- und Kumulschäden	7.053	5.696	1.357	23,8
Summe	11.051	9.139	1.912	20,9
Diversifikationseffekt	-3.417	-2.847	-570	20,0
Gesamt	7.634	6.292	1.342	21,3

Solvenzkapitalanforderung Schaden/Unfall

Die Erhöhung des Kapitalbedarfs im Rückversicherungsegment von 21% ist vornehmlich eine Folge des starken Wachstums naturgefahrenexponierten Geschäfts im Laufe des Jahres 2018. Daneben ist eine wesentliche Methodenaktualisierung im Basisschadenmodell als Treiber der SCR-Erhöhung hervorzuheben.

Die Kumulrisiko-Szenarien werden in unserem internen Modell als unabhängige Ereignisse betrachtet. Die größten Naturgefahrenexponierungen bestehen für Munich Re in den Szenarien „Atlantik Hurrikan“ und „Erdbeben Nordamerika“. Die Exponierung aus Cyberrisiken ist im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, liegt jedoch noch deutlich unterhalb der aus Naturkatastrophen. Die Grafiken zeigen, wie wir unsere Exponierung gegenüber den Spitzenszenarien bei einer Wiederkehrperiode von 200 Jahren für das kommende Jahr einschätzen:

Atlantik Hurrikan

aggregierter VaR (Wiederkehrperiode 200 Jahre)
Mrd. € (vor Steuern), Selbstbehalt

Jahr	aggregierter VaR (Mrd. €)
2018	5,0
2017	4,3

Erdbeben Nordamerika

aggregierter VaR (Wiederkehrperiode 200 Jahre)
Mrd. € (vor Steuern), Selbstbehalt

Jahr	aggregierter VaR (Mrd. €)
2018	4,9
2017	3,6

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 auf Seite 159 ff.

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 Geschäftsfeld Rückversicherung und hier vor allem durch die Exponierungen in Nordamerika und Asien dominiert. Der Risikotreiber Langlebigkeit findet sich in den in Deutschland vertriebenen Produkten von ERGO, hier zusammen mit typischen Risiken aus Kundenverhalten wie zum Beispiel Storno. Vor allem im Vereinigten Königreich zeichnen wir im Geschäftsfeld Rückversicherung jedoch auch Geschäft, das gegenüber dem Risikotreiber Langlebigkeit exponiert ist. Von geringerem Ausmaß sind Risiken im Zusammenhang mit der Erhöhung von Behandlungskosten, die insbesondere im Geschäftsfeld ERGO auftreten.

Die Risikomodellierung unterlegt die möglichen Annahmeänderungen mit Wahrscheinlichkeiten und erzeugt somit eine vollständige Gewinn- und Verlustverteilung. 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. Anschließend werden die einzelnen Gewinn- und Verlustverteilungen 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. In der Erstversicherung sorgt die Produktgestaltung für eine substanzielle Risikominderung. Bei adversen Entwicklungen tragen Teile der Rückstellung für Beitragsrückerstattung, 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 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.

Solvenzkapitalanforderung Leben/Gesundheit

Im Geschäftsfeld Rückversicherung wird der Anstieg der Solvenzkapitalanforderung vor allem durch Neugeschäft begründet. Im Geschäftsfeld ERGO führen die gesunkenen Euro-Zinsen sowie eine Methoden Anpassung in der Gesundheitserstversicherung zu einem Anstieg der Solvenzkapitalanforderung.

Marktrisiko

Wir definieren Marktrisiko als einen ökonomischen Verlust, der infolge von Kursveränderungen auf den Kapitalmärkten auftritt. Hierzu gehören unter anderem das Aktienkursrisiko, das allgemeine Zinsrisiko, das spezifische Zinsrisiko, das 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 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 Optionen wird bei der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung berücksichtigt. Weitere Informationen zu derivativen Finanzinstrumenten finden Sie im Konzernanhang auf Seite 134 f.

Solvenzkapitalanforderung (SCR) Markt

	Rückversicherung		ERGO		Diversifikation	
	31.12.2018	Vorjahr	31.12.2018	Vorjahr	31.12.2018	Vorjahr
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Aktienrisiko	2.433	3.333	1.169	1.059	-50	-50
Allgemeines Zinsrisiko	1.194	1.383	3.362	3.339	-891	-1.306
Spezifisches Zinsrisiko	1.381	1.394	2.530	3.329	-692	-798
Immobilienrisiko	1.442	964	787	625	-91	-47
Währungsrisiko	3.633	3.807	220	158	-80	-26
Summe	10.084	10.881	8.068	8.510	-	-
Diversifikationseffekt	-4.572	-4.991	-2.321	-2.903	-	-
Gesamt	5.513	5.890	5.746	5.607	-2.042	-2.276

→	Gruppe			
	31.12.2018	Vorjahr	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
Aktienrisiko	3.552	4.342	-790	-18,2
Allgemeines Zinsrisiko	3.664	3.416	248	7,3
Spezifisches Zinsrisiko	3.220	3.925	-705	-18,0
Immobilienrisiko	2.138	1.542	596	38,7
Währungsrisiko	3.773	3.939	-166	-4,2
Summe	16.348	17.164	-816	-4,8
Diversifikationseffekt	-7.131	-7.943	812	-10,2
Gesamt	9.217	9.221	-4	-0,0

Solvenzkapitalanforderung Markt

Aktienrisiko

Die im Vergleich zum Vorjahr reduzierte Aktienexponierung (nach Berücksichtigung von Derivaten) schlägt sich in einem Rückgang der Solvenzkapitalanforderung nieder.

Zinsrisiko

Der Rückgang des allgemeinen Zinsrisikos im Geschäftsfeld Rückversicherung resultiert maßgeblich aus einer Reduktion von lang laufenden Verbindlichkeiten. Im Geschäftsfeld ERGO ist das spezifische Zinsrisiko deutlich gesunken. Ein Großteil dieses Rückgangs ist auf eine verbesserte Abbildung dieser Risiken in den Lebens- und Gesundheitseinheiten zurückzuführen.

Im Geschäftsfeld Rückversicherung beträgt der Marktwert der zinssensitiven Kapitalanlagen zum 31. Dezember 2018 67,8 (66,6) Milliarden €. Gemessen in Einheiten der modifizierten Duration beträgt die Zinssensitivität dieser Kapitalanlagen 5,0 (5,8), während die modifizierte Duration der Verpflichtungen¹ 5,8 (5,8) ausmacht. Die Veränderung der verfügbaren Eigenmittel bei einem Zinsrückgang um einen Basispunkt beträgt ca. 4,0 (7,5) Millionen €.

Der Marktwert der zinssensitiven Kapitalanlagen beträgt im Geschäftsfeld ERGO zum 31. Dezember 2018 127,8 (130,6) Milliarden €. Die zinssensitiven Kapitalanlagen weisen eine modifizierte Duration von 8,8 (8,8) und die Verpflichtungen von 9,2 (9,5) auf. Die Veränderung der verfügbaren Eigenmittel bei einem Rückgang des Zinsniveaus um einen Basispunkt beträgt ca. -7,6 (-9,8) Millionen €. Dies führt zu einer Exponierung gegenüber fallenden Zinsen, die weitgehend aus den langfristigen Optionen und Garantien des Lebensversicherungsgeschäfts stammt.

Immobilienrisiko

Infolge von Marktwertsteigerungen unseres Immobilienportfolios steigt das Immobilienrisiko deutlich an.

Währungsrisiko

Das Währungsrisiko geht primär aufgrund einer reduzierten US-Dollar-Positionierung zurück.

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 Portfolio-modell, 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. 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. Im Lebens- und Gesundheitserstversicherungsgeschäft berücksichtigen wir darüber hinaus den Anteil der risikoreduzierenden Wirkung am Kreditrisiko, der durch die Versicherungsnehmerbeteiligung an den Überschüssen entsteht. Weiterhin kapitalisieren wir auch Kreditrisiken für sehr gut geratete Staatsanleihen. Die Ratings der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen finden Sie im Konzernanhang auf Seite 132 ff.

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 des Credit Equivalent Exposures (CEE). 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. Über ein Finanzsektorlimit wird auf Gruppenebene das Zinsträger- und Credit Default Swap (CDS)-Exposure gegenüber Emittenten aus dem Finanzsektor limitiert.

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 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

¹ Die Verpflichtungen enthalten i. W. die versicherungstechnischen Rückstellungen gemäß Solvency II (bester Schätzwert und Risikomarge). Im Vorjahr wurde an dieser Stelle die gesamte Passivseite inklusive der ökonomischen Eigenmittel betrachtet. Die Vorjahreswerte wurden entsprechend angepasst.

sowie das aktive gruppenweite Asset-Liability-Management etwaige negative Effekte. 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

%	31.12.2018	Vorjahr
AAA	0,0	3,2
AA	27,8	29,1
A	31,2	37,9
BBB und niedriger	8,5	2,7
Kein Rating verfügbar	32,6	27,1

Zu unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft finden Sie weitere Angaben im Konzernanhang auf Seite 136.

Solvenzkapitalanforderung Kredit

Der Rückgang der Solvenzkapitalanforderung resultiert hauptsächlich aus den Entwicklungen an den Kapitalmärkten, insbesondere den gestiegenen US-Dollar-Zinsen und einem Rückgang der historischen Ratingmigrations- und Ausfallwahrscheinlichkeiten, die der Kalibrierung der Modelle zugrunde liegen.

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 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 wird 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 ist ein Bilanzierungshandbuch und ein regelmäßiges 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

Die Reduktion der SCR-Anforderung ist einerseits auf die detailliertere Einschätzung einiger Szenarien seitens ERGO zurückzuführen, andererseits wirken risikomindernde Maßnahmen bezüglich Cyberrisiken.

Weitere Risikokategorien

Mithilfe geeigneter Verfahren identifizieren und analysieren wir speziell das Reputationsrisiko, das strategische Risiko, das Liquiditätsrisiko und das Sicherheitsrisiko. 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. Bei der operativen Geschäftsplanung und den Prozessen bei materiellen Unternehmenskäufen und -zusammenschlüssen wirkt der Chief Risk Officer mit.

Liquiditätsrisiko

Ziel des Managements von Liquiditätsrisiken ist sicherzustellen, dass wir unseren Zahlungsverpflichtungen jederzeit nachkommen können. Dafür wird die Liquiditätsposition auf Ebene der Einheiten laufend anhand von strengen Verfügbarkeitsanforderungen überwacht. Die kurz- und mittelfristige Liquiditätsplanung wird regelmäßig an den Vorstand berichtet. 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 Katastrophenszenarien als auch in negativen Kapitalmarktsituationen beurteilt. Weitere Informationen zu Liquiditätsrisiken aus dem Lebens- und Gesundheitsversicherungsgeschäft bzw. dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft finden Sie im Konzernanhang auf den Seiten 159 ff. bzw. 161 ff.

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. Zur Steuerung und Koordination der Maßnahmen zum Management von Sicherheitsrisiken wurden in den Geschäftsfeldern Security Risk Committees eingerichtet. Die Security Risk Committees setzen sich aus Verantwortlichen der operativen Bereiche (zum Beispiel IT-Sicherheit), den Kontrollfunktionen (zum Beispiel Informationssicherheitsbeauftragter, Datenschutz) und Vertretern der Geschäfts- und Zentralbereiche zusammen. Zur weiteren Verbesserung der Cybersicherheit arbeiten wir in Geschäftsfeld übergreifenden Initiativen zusammen.

Bedeckungsquote nach Solvency II

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

Solvency-II-Bedeckungsquote¹

		31.12.2018	Vorjahr ²	Veränderung
Anrechnungsfähige Eigenmittel ³	Mio. €	35.995	35.060	935
Solvvenzkapitalanforderung	Mio. €	14.670	14.353	317
Solvency-II-Bedeckungsquote	%	245,4	244,3	

- 1 Anrechenbare Eigenmittel ohne Anwendung von Übergangsmaßnahmen bei versicherungstechnischen Rückstellungen; mit Anwendung von Übergangsmaßnahmen bei versicherungstechnischen Rückstellungen betragen die Eigenmittel 43,2 (42,6) Milliarden €; Solv-II-Bedeckungsquote: 295 (297) %.
- 2 Die Tilgung einer Nachranganleihe mit Kündigungsoption in 2018 in Höhe von 300 Millionen Pfund Sterling war in den anrechnungsfähigen Eigenmitteln des Geschäftsjahrs 2017 bereits als Abzugsposten antizipiert worden. Die Tilgung ist in 2018 entsprechend erfolgt.
- 3 Die Economic Earnings und die neu begebene Nachranganleihe erhöhten die anrechnungsfähigen Eigenmittel zum Bilanzstichtag um insgesamt ca. 3,2 Milliarden €, gleichzeitig wirkten die vom Vorstand beschlossene Dividende für das Geschäftsjahr 2018 und der mögliche Aktienrückkauf 2019/2020 um insgesamt ca. -2,3 Milliarden € reduzierend.

In den anrechnungsfähigen Eigenmitteln zum Bilanzstichtag wurden die vom Vorstand beschlossene Dividende für das Geschäftsjahr 2018 in Höhe von 1,3 Milliarden € sowie die noch nicht getätigten Erwerbe aus dem Aktienrückkaufprogramm 2018/2019 in Höhe von 303 Millionen € als Abzugsposten berücksichtigt. Um die Auswirkungen möglicher weiterer Kapitalmaßnahmen auf die Solvency-II-Bedeckungsquote für den Bilanzleser transparent darzustellen, wird ferner ein mögliches Aktienrückkaufprogramm 2019/2020 in Höhe von 1 Milliarde € entsprechend berücksichtigt. Für dieses lag zum Zeitpunkt der Aufstellung des Konzernabschlusses kein Gremien-Beschluss bzw. keine Genehmigung vor.

Sonstige Risiken

Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen und regulatorische Risiken

Munich Re ist stark im Euroraum investiert. Dabei legen wir Wert auf eine entsprechend breite Diversifikation der Kapitalanlagen als Gegenposition zu unseren versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten in Euro. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld stellt jedoch weiterhin vor allem Lebensversicherungsgesellschaften im Euroraum vor große Herausforderungen. Die Schwankungen an den Kapitalmärkten führen zu hohen Volatilitäten in der Bilanz. Diesen Risiken wirken wir mittels verschiedener Risikomanagement-Maßnahmen entgegen.

Politische Risiken in der Eurozone existieren weiterhin aufgrund kritischer Auseinandersetzungen im Spannungsfeld nationaler Interessen der Einzelstaaten. In Italien sind mit dem Regierungswechsel 2018 die Refinanzierungskosten gestiegen, doch scheint die italienische Regierung einzulenken. Die Reduktion des geldpolitischen Stimulus durch die Europäische Zentralbank könnte zur Steigerung der Refinanzierungskosten für einige Staaten führen. Die Austrittsverhandlungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich sind fortgeschritten, jedoch kann ein

Ausgang ohne ein geordnetes Ergebnis mit entsprechenden Folgewirkungen für einzelne EU-Länder weiterhin noch nicht ausgeschlossen werden. Verschiedene Erst- und Rückversicherungseinheiten von Munich Re betreiben dort Geschäft. Der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU wird dieses Geschäft verändern. Wir haben ein gruppenweites Projekt aufgesetzt, um unsere lokale Organisation an die direkten Auswirkungen des Brexits anzupassen. Diese Vorbereitungen ermöglichen Munich Re, unabhängig vom Ausgang der Brexit-Verhandlungen weiterhin Geschäft in UK zu zeichnen. Daneben können sich indirekte Auswirkungen auf unser Geschäft ergeben, zum Beispiel aufgrund einer negativen wirtschaftlichen Entwicklung, fallender Wechselkurse oder einer steigenden Inflation. Auch aufgrund möglicher gegenläufiger Effekte ist gegenwärtig allerdings nicht absehbar, was dies konkret für Munich Re bedeuten würde. Unter Berücksichtigung der verschiedenen Brexit-Szenarien erwarten wir nach derzeitigem Stand insgesamt keine signifikanten negativen direkten oder indirekten Auswirkungen des Brexits 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.

Eine weitere Eskalation des Handelskrieges, politische Unwägbarkeiten in Europa, politische und wirtschaftliche Herausforderungen in den Schwellenländern, insbesondere in der Türkei und Argentinien, ein Aufflammen der Differenzen zwischen den USA und Nordkorea sowie eine Eskalation im Mittleren Osten, vor allem mit dem Iran, oder eine verstärkte Konfrontation des Westens mit Russland könnten die Unsicherheit deutlich erhöhen und merkliche Folgen für die Region sowie die globalen Kapitalmärkte haben.

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

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 voraussichtlich noch weiter verstärken.

Klimawandel

Der Klimawandel ist langfristig eines der größten Änderungsrisiken für die Versicherungswirtschaft. Wir gehen davon aus, dass der Klimawandel langfristig zu einer Zunahme von wetterbedingten Extremereignissen führt. Unsere langjährig aufgebauten Kompetenzen im Risikomanagement und unsere hochentwickelten Risikomodelle ermöglichen uns, geänderte Naturgefahrenrisiken professionell einzuschätzen und adäquat in der Solvenzkapitalanforderung und im Preis für Absicherungsprodukte zu berücksichtigen.

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. Bei dem bisher branchenweit diskutierten Thema der Unabhängigkeit des mathematischen Treuhänders in der privaten Krankenversicherung hat der Bundesgerichtshof in einem Urteil von Dezember 2018 die bisherige Branchenpraxis bestätigt.

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 2018 regelmäßig quantifiziert und mit der Risikotoleranz abgeglichen. Die Risikosituation von Munich Re halten wir daher für tragfähig und kontrolliert.