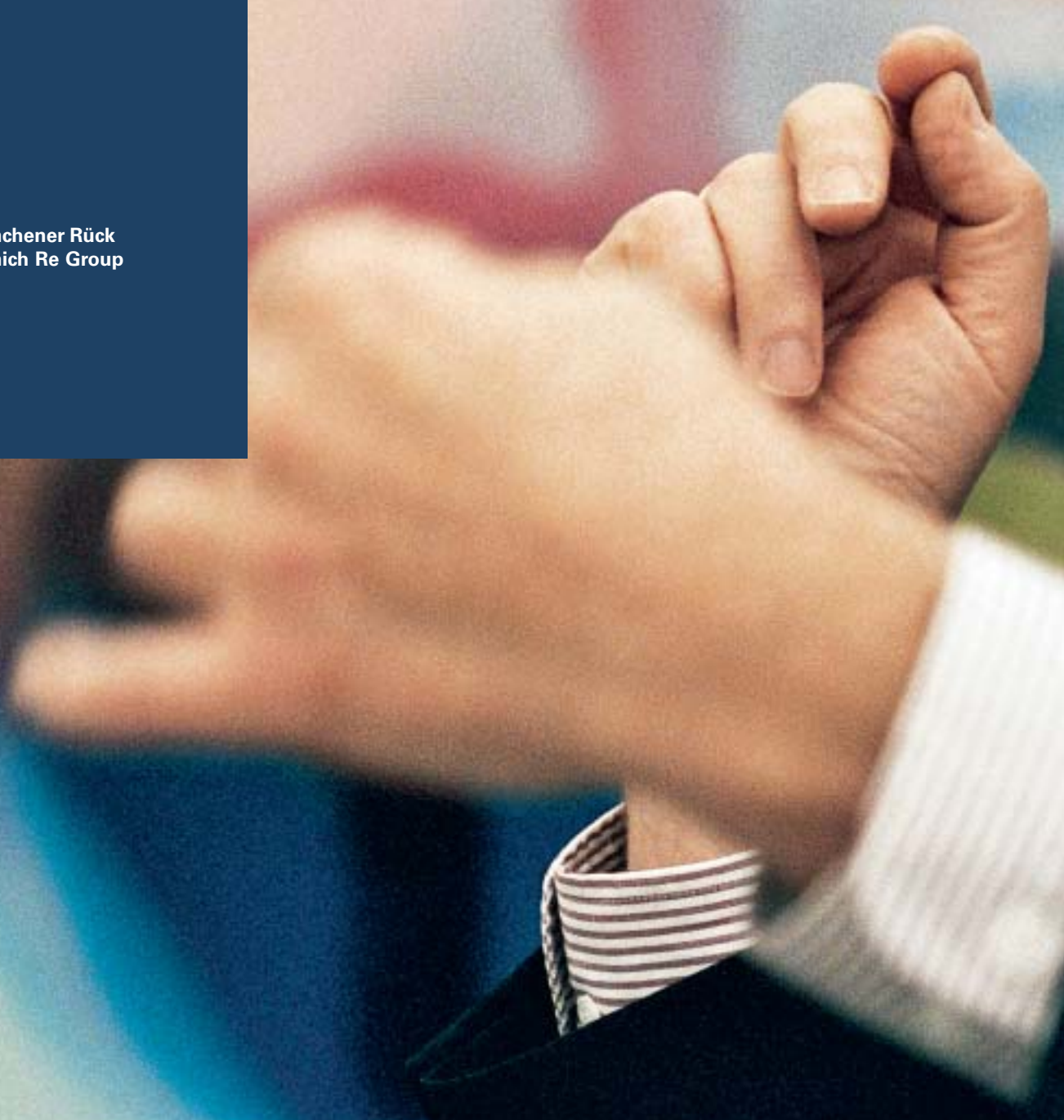


Kurzgeschäftsbericht der Münchener-Rück-Gruppe 2003

Mehr als Worte



Münchener Rück
Munich Re Group



Die Münchener-Rück-Gruppe

Rückversicherung, Erstversicherung und Asset-Management ergänzen sich in unserer Gruppe zu umfassenden Finanzdienstleistungen. Wir gehören weltweit zu den größten Rückversicherern und sind in Deutschland der zweitgrößte Erstversicherer.

Rückversicherung: Seit 1880 versichern wir Versicherungen.

Erstversicherung: Unsere Erstversicherer – die ERGO-Gruppe mit ihren Marken VICTORIA, Hamburg-Mannheimer, DKV, D. A. S. und KarstadtQuelle Versicherungen sowie die Karlsruher und die Europäische Reiseversicherung – bieten Sicherheit für Privatkunden und den gewerblichen Mittelstand.

Asset-Management: Unser Tochterunternehmen MEAG verwaltet unsere Kapitalanlagen und bietet daneben Investmentprodukte für Privatkunden und institutionelle Anleger.

Wichtige Kennzahlen (IAS) 2003

MÜNCHENER-RÜCK-GRUPPE		2003	2002	2001	2000	1999
			(angepasst)*			
Bruttobeiträge	Mrd. €	40,4	40,0	36,1	31,1	27,4
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	2 012	11	-415	2 615	1 821
Steuern	Mio. €	1 793	-574	-1 040	399	383
Anteile Dritter am Ergebnis	Mio. €	-34	-74	145	321	185
Jahresüberschuss	Mio. €	-434	288	250	1 750	1 133
Kapitalanlagen	Mrd. €	171,9	156,3	162,0	159,4	150,9
Eigenkapitalrendite	%	-2,6	1,7	1,2	8,3	6,5
Eigenkapital	Mrd. €	18,9	13,9	19,4	23,6	18,5
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven**	Mrd. €	1,8	1,1	16,4	21,9	19,2
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	147,5	143,0	138,6	131,5	123,5
Mitarbeiter zum 31. Dezember		41 431	41 396	38 317	36 481	33 245

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

** Einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen.

RÜCKVERSICHERUNG*		2003	2002	2001	2000	1999
Umsatz	Mrd. €	24,8	25,4	22,2	18,3	15,4
Kapitalanlagen	Mrd. €	80,4	68,6	71,0	64,9	59,6
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	56,7	55,3	50,8	43,9	40,4
Reservesätze Schaden/Unfall	%	205,0	201,1	245,6	225,6	250,9
Groß- und Größtschäden (brutto)	Mio. €	1 078	1 886	4 749	1 150	1 807
davon: Schäden aus Naturkatastrophen	Mio. €	288	588	213	427	1 161
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	96,7	122,4	135,1	115,3	118,9

* Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

ERSTVERSICHERUNG*		2003	2002	2001	2000	1999
Umsatz	Mrd. €	17,6	16,6	15,7	14,4	13,5
Kapitalanlagen	Mrd. €	108,3	104,4	103,6	102,9	97,5
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	91,0	88,4	87,4	87,3	82,9
Reservesätze Schaden/Unfall	%	114,5	116,3	113,9	113,1	102,8
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	96,4	99,9	101,4	97,2	96,4

* Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Unsere Aktie

		2003	2002	2001	2000	1999
			(angepasst)*			
Ergebnis je Aktie**	€	-2,25	1,54	1,34	9,41	6,13
Dividende je Aktie	€	1,25	1,25	1,25	1,25	0,95
Ausschüttung	Mio. €	286	223	221	221	168
Kurs der Aktie zum 31. Dezember	€	96,12	114,00	305,00	380,00	251,80
Börsenwert der Münchener Rück zum 31. Dezember	Mrd. €	22,1	20,4	54,0	67,2	44,5

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

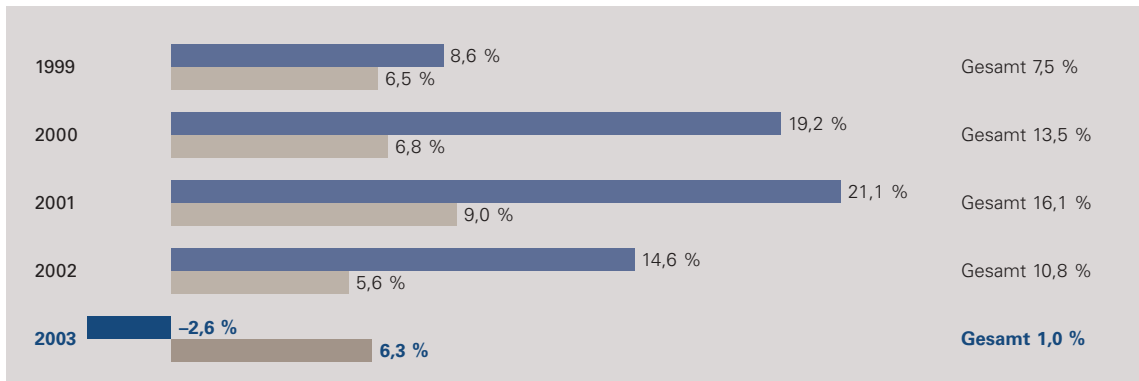
** Unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

Unsere Vision

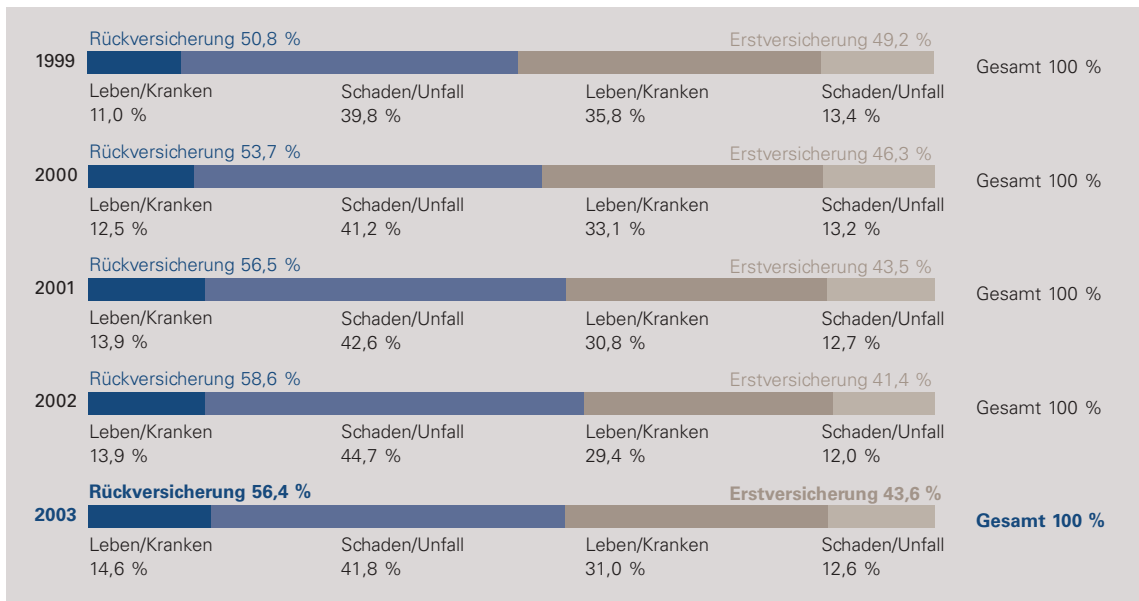
Wir wollen als Gruppe einer der führenden Risikoträger und Finanzdienstleister sein.
Wir schaffen nachhaltig Wert, weil wir unsere Stärken systematisch ausbauen:

- die Kompetenz unserer Mitarbeiter
- unser weltweit erarbeitetes Wissen
- unsere Finanzkraft
- die Partnerschaft mit unseren Kunden und das Vertrauen in unsere Geschäftsbeziehungen

Umsatzwachstum

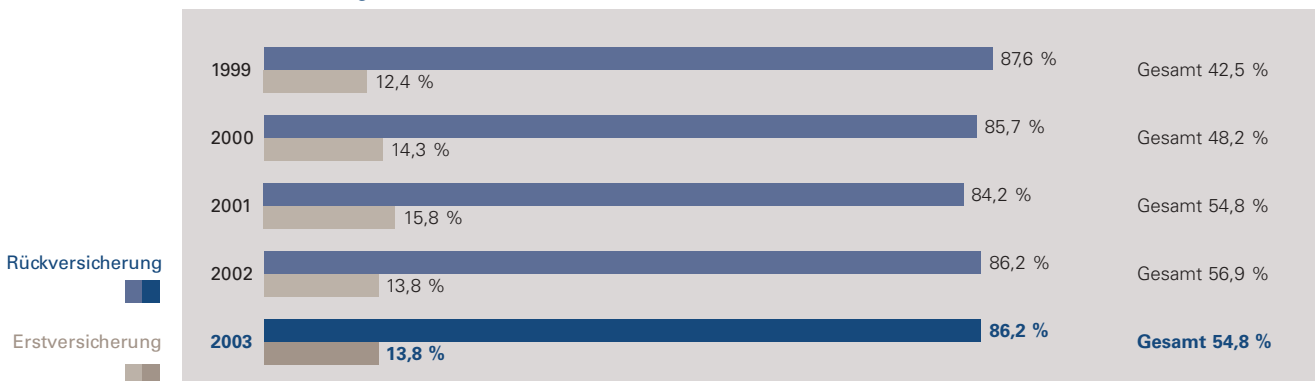


Anteil Rückversicherung und Erstversicherung – Leben/Kranken und Schaden/Unfall – am Konzernumsatz*



* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Anteil des Auslandsgeschäfts am Umsatz



* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.



Dr. Nikolaus von Bomhard
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück

Sehr geehrte Aktionäre,

es steht außer Frage: Das Geschäftsergebnis 2003 hat Sie und mich enttäuscht. Was machte das Jahr für die Münchener Rück so schwierig?

Am Jahresbeginn stand die beispiellose Talfahrt der meisten großen Börsenindizes der Welt – allen voran des DAX. Diese Entwicklung traf die Münchener-Rück-Aktie besonders stark. Sie verlor innerhalb von 3 Monaten über 60 % ihres Werts und fiel auf den tiefsten Stand seit 1992. Die Auswirkungen der Börsenbaisse auf den Wert unserer Kapitalanlagen und damit unsere Kapitalbasis waren gravierend. Um unsere Eigenmittel wieder zu stärken und das günstige Geschäftsumfeld in unserem Wirtschaftszweig nutzen zu können, haben wir im Frühjahr zwei Nachranganleihen ausgegeben und im Herbst eine Kapitalerhöhung durchgeführt. Die eindrucksvolle Überzeichnung aller drei Instrumente ermutigt und bestärkt mich. Zeigt sie doch, dass Sie, meine Damen und Herren, mit mir davon überzeugt sind, dass wir die Schwierigkeiten bewältigen. Dafür gibt es in der Tat allen Grund; ich komme darauf noch zu sprechen.

Angesichts des außerordentlichen Wertverlusts unserer Kapitalanlagen setzten einige Ratingagenturen unsere Bonitätseinschätzung, die für unser Rückversicherungsgeschäft wichtig ist, mehrmals herab. Unsere Kunden standen gleichwohl zu uns. Das abgesenkte Rating führte zu keinem nennenswerten Geschäftsverlust – ein Beweis für das besondere Ansehen, das wir als Rückversicherer weltweit genießen. Dennoch ist es natürlich mein Ziel, bei allen wichtigen Agenturen möglichst bald wieder ein Rating zu erlangen, das unserer Stellung unter den Toprückversicherern entspricht.

Am Ende dieses schwierigen Jahres weisen wir nun trotz eines hohen operativen Konzerngewinns einen Jahresfehlbetrag aus. Grund hierfür sind vor allem außerplanmäßige Abschreibungen auf Firmenwerte und das negative Ergebnis aus unserer at equity bilanzierten Beteiligung an der HypoVereinsbank AG. Darüber hinaus belastete die neue Steuergesetzgebung der letzten Jahre in Deutschland unser Ergebnis ganz erheblich, da die Verluste aus unserem Aktienbesitz nur zu einem geringen Teil herangezogen werden, um das steuerliche Ergebnis zu ermitteln. Die erstmalige und vorzeitige Anwendung der neuen Rechnungslegungsstandards IAS 32 und 39 hingegen entlastet das Jahresergebnis. Der Kapitalmarkt hat diese Maßnahme honoriert.

Wir haben alles in allem – und das ist die gute Nachricht – mit dem Jahresabschluss 2003 einen Schlussstrich unter drei schwierige Jahre gezogen.

Wie stelle ich mir die Zukunft der Münchener Rück vor? Mein Hauptziel ist es, die Erwartungen, die Sie zu Recht an die Verzinsung unseres Eigenkapitals und damit Ihres Investments stellen, dauerhaft zu erfüllen. Dazu setzen wir uns ehrgeizige Vorgaben, die sicherstellen, dass ausschließlich werthaltiges Geschäft in unseren Büchern steht. 2004 wollen wir einen Gewinn von 2 Milliarden € nach Steuern erreichen; das ist ein ambitioniertes Ziel, erfordert aber keine grundlegende strategische Neuorientierung. Vielmehr müssen wir unsere bestehende Strategie konsequent umsetzen und unsere hohen Ansprüche an die Qualität des Geschäfts ohne Wenn und Aber durchhalten.

Unser technisches Ergebnis in der Erst- und Rückversicherung muss und wird zeigen, dass unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter ihr Geschäft beherrschen. Dazu müssen die alten Stärken der Münchener Rück – vor allem das weltweit anerkannte Risikowissen – nachhaltig ihre Wirkung entfalten können. Ich lege großen Wert auf ein umfassendes Management der Risiken auf beiden Seiten der Bilanz, also der Risiken des Versicherungsgeschäfts sowie der Kapitalanlagen und – das ist besonders wichtig – der Abhängigkeiten zwischen den beiden Risikoblöcken. Wir dürfen unser Kapital nicht durch geschäftsfremde Risiken exponieren. Schließlich will ich unsere Innovationskraft stärken, damit wir mit neuen Geschäftsmodellen und Produkten an der vordersten Front der Assekuranz die Zukunft mitgestalten und damit insgesamt an der Spitze bleiben.

Warum erwarte ich eine positive Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe? Wir hatten uns für das Jahr 2003 vorgenommen, im Rückversicherungsgeschäft eine kombinierte Schaden-Kosten-Quote von unter 100 % zu erzielen. Das ist uns mit 96,7 % klar gelungen und entsprechend positiv aufgenommen worden. Ich habe keinen Zweifel, dass unsere strikt ertragsorientierte Zeichnungspolitik auch im Geschäftsjahr 2004 wieder eine Schaden-Kosten-Quote von unter 100 % möglich macht. Diese Aussage gilt natürlich unter der Voraussetzung, dass Groß- und Größtschäden im normalen Rahmen bleiben.

Die Qualität unseres Portefeuilles in der Rückversicherung konnten wir in den letzten beiden Jahren nachhaltig steigern. Zur letzten Erneuerung 2004 ist es uns gelungen, die Preise noch einmal um 5 % zu erhöhen. Gleichzeitig haben wir die Bedingungen unserer Verträge signifikant verbessert. Sie haben entscheidenden Einfluss auf das Risikoprofil. Dort, wo wir unsere Ziele nicht erreichen konnten, haben wir Geschäft aufgegeben. Zusammen mit dem planmäßigen Abbau von großen Quotenverträgen hat sich unser Geschäftsvolumen um über 1 Milliarde € reduziert. Der Umsatz in der Nichtlebensrückversicherung wird auch 2004 – wenn überhaupt – nur verhalten wachsen, während es im Segment Leben weiterhin stabil im zweistelligen Prozentbereich nach oben geht. Ich bin sicher: Die hohe Qualität unseres Portefeuilles bei Preisen und Bedingungen legt das Fundament für eine anhaltend positive Ergebnisentwicklung und wird Ihnen und mir weiter Freude machen.

Unsere Erstversicherer haben in den letzten Monaten ebenfalls wichtige Schritte unternommen, um zurück auf die Ertragsspur zu kommen. So wurden Strukturen, Prozesse und Produkte gründlich durchleuchtet mit dem Ziel, die Profitabilität zu steigern. Eine neue Führungsorganisation in der ERGO-Gruppe wird die Steuerung verbessern, Entscheidungswege vereinfachen und die Prozesse im Back-Office der Gruppengesellschaften vereinheitlichen. Das verankert das Konzerndenken noch stärker. Bereits 2002 hatten die Unternehmen der ERGO-Gruppe ein Kostensenkungsprogramm aufgelegt, mit dem sie ab 2005 jährlich 300 Millionen € einsparen werden. Angesichts dieser Entwicklungen bin ich mir sicher, dass unsere Erstversicherer schon im laufenden Jahr wieder profitabel sein werden. Dann kommen auch ihre Stärken wieder richtig zur Geltung: Wir gehören zu den Top-anbietern in der deutschen Lebensversicherung – einem Geschäftsfeld, an dessen langfristiger Profitabilität wir nach wie vor keinen Zweifel hegen. In Europa sind wir Marktführer in der privaten Krankenversicherung. Und in der Schaden- und Unfallversicherung zeigt sich die Qualität unseres Geschäfts in der erneut sehr guten Schaden-Kosten-Quote von 96,4 %.

Unser internes Risikomodell haben wir weiter verfeinert. In der Folge senkten wir deutlich unsere Aktienquote und – wie angekündigt – insbesondere unser Engagement im deutschen Finanzsektor. Unsere Beteiligung an der Hypo Real Estate Holding haben wir komplett verkauft, unseren Anteil an der Allianz mittlerweile auf etwa 12 % reduziert. Die gewichtige Beteiligung an der HypoVereinsbank AG bauten wir auf rund 18 % ab, als wir an ihrer Kapitalerhöhung nicht teilnahmen. Die Vertriebskooperation zwischen HVB Group und ERGO bleibt davon selbstverständlich unberührt.

Erste Erfolge sind schon sichtbar, am Ziel sind wir allerdings noch nicht. Dass wir bereits gut unterwegs sind, zeigen diese Beispiele.

Meine Damen und Herren, ich bin überzeugt: Die Münchener Rück ist in eine ertragreiche Zukunft aufgebrochen – in unserem gemeinsamen Interesse. Auf meine Entschlossenheit können Sie zählen.

Mit freundlichen Grüßen



Inhaltsverzeichnis

Nikolaus von Bomhard im Gespräch mit Arno und Marc Surminski zur Zukunft der Münchener Rück	6
01_Strategie	10
02_Münchener-Rück-Aktie	13
03_Corporate Governance	15
04_Aufsichtsrat und Vorstand	17
05_Finanzbericht	Lagebericht (Auszug) 20
	>> Geschäftsverlauf 20
	>> Ausblick 30
	Konzernabschluss (Auszug) 32
	>> Konzernbilanz 32
	>> Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung 34
	>> Konzern-Kapitalflussrechnung 35



DR. MARC SURMINSKI

„Ich möchte, dass wir die erste Wahl sind – für unsere Kunden, Investoren und Mitarbeiter.“

Ein neuer Vorstandsvorsitzender und viele Fragen. Gelegenheit, diese an **Dr. Nikolaus von Bomhard** loszuwerden, hatten die Versicherungsjournalisten **Arno** und **Dr. Marc Surminski**. Beim Gespräch in München kamen verschiedene Themen auf den Tisch: die Unternehmensstruktur, die Situation der Erstversicherungsgruppe, das Selbstverständnis und Führungsfragen.

MARC SURMINSKI: Wenn Sie Politiker wären, wie hätte Ihr Wahlprogramm als Kandidat für den Vorstandsvorsitz der Münchener Rück ausgesehen?

VON BOMHARD: Vertrauen wiederzugewinnen wäre das wichtigste Versprechen gewesen: das Selbstvertrauen im Unternehmen in unser Können und das Vertrauen derer, die uns von außen sehen, in das, was wir tun – seien es Aktionäre, Analysten oder die Öffentlichkeit.

ARNO SURMINSKI: Dieser Vertrauensverlust ist doch vor allem durch die Töchter entstanden. Würden Sie heute sagen, dass es ein Fehler war, die Erstversicherungsgruppe aufzubauen? Konkurrenten haben eine vergleichbare Strategie aufgegeben.

ARNO SURMINSKI: Das Stichwort „Führung“ steht im Mittelpunkt der Kritik an den ERGO-Ergebnissen. Werden Sie die ERGO enger an München binden?

VON BOMHARD: Hier wird allzu leicht ein bestimmtes Führungs- oder Strukturmodell als alleiniger Heilsbringer gesehen. Als Mutter müssen wir besser verstehen, was die ERGO bewegt und wo wir sie unterstützen können. Als Aufsichtsratsvorsitzender – die ERGO ist mein einziges Mandat – werde ich mich intensiv der Kontrolle und Beratung widmen.

MARC SURMINSKI: Bleiben wir noch bei der Führung. Wenn die Münchener Rück jetzt vor einem Wandel, einem Aufbruch steht: Wie werden Sie das angehen?

„War es ein Fehler, die Erstversicherungsgruppe aufzubauen? Konkurrenten haben eine vergleichbare Strategie aufgegeben.“

ARNO SURMINSKI

VON BOMHARD: Man tut den Erstversicherern in der Gruppe unrecht, wenn man immer nur in ihre Richtung schießt. In der Rückversicherung gab es reichlich Raum für Verbesserung, denken Sie nur an die versicherungstechnischen Resultate der letzten Jahre. Dass die Erstversicherungsgruppe vom Ergebnis her nicht befriedigend läuft, macht mir keine Sorgen, solange ich sicher bin, dass sie bald wieder profitabel arbeitet. Geben Sie uns noch etwas Zeit, dann haben wir mit unserer Strategie das bessere Ende für uns.

VON BOMHARD: Indem ich nachhaltige Profitabilität zur Richtschnur mache und mit klaren Zielen führe. Klare Ausrichtung auf das Wesentliche, auf unser Kerngeschäft, ist nötig und die getroffenen Entscheidungen müssen konsequent umgesetzt werden. Im Übrigen glaube ich an unser Geschäft und die Stärken unserer Gruppe, diese Begeisterung will ich weitergeben.



ARNO SURMINSKI: Ihre Mitarbeiter haben einiges durchgemacht in den letzten Jahren. Ist das nicht ein Problem für das Selbstverständnis?

VON BOMHARD: Das Selbstverständnis der Mitarbeiter hat sich in letzter Zeit deutlich gewandelt, hin in Richtung: „Wir sind ein ganz normales Unternehmen, wir müssen uns wie andere beweisen“ Daraus entsteht ein Denken und Handeln, welches das Unternehmen nach vorne bringt. Ich halte das für heilsam.

„Wer in die Assekuranz investieren will, kann an uns nicht vorbei. Das ist der Anspruch, dem sich ein Marktführer stellen muss.“

DR. NIKOLAUS VON BOMHARD

MARC SURMINSKI: Wie wünschen Sie sich dann zukünftig Ihre Mitarbeiter?

VON BOMHARD: Jeder Mitarbeiter muss wissen, wo und wie er als Mitunternehmer für unsere Gruppe Wert schafft. Er ist neugierig, innovativ und schaut über den Tellerrand, versucht das Ganze im Blick zu behalten. So richtet er sich immer wieder neu aus. Gleichzeitig bewahrt er die inneren Werte der Münchener Rück.

MARC SURMINSKI: Mit Ihnen hat nun ein Rückversicherungsfachmann das Ruder übernommen. Ist das ein Signal, dass man umsteuert hin zu Erträgen aus dem Versicherungsgeschäft und weniger starker Abhängigkeit von den Kapitalanlagen?

VON BOMHARD: Ganz klar. Mein Auftrag ist eindeutig die Versicherungsrisiken so zu managen, dass von dort der entscheidende und uns im Wettbewerb unterscheidende Wertzuwachs kommt. Gleichzeitig werde ich großes Gewicht auf eine Kapitalanlagepolitik legen, die zu unseren Verpflichtungen, also der Passivseite der Bilanz, passt.

MARC SURMINSKI: Zuletzt belegte die Münchener Rück gemessen an den Beiträgen den ersten Rang unter den Rückversicherern weltweit. Ist das ein Ziel, für das man kämpfen muss?

VON BOMHARD: Heute nicht mehr. Im Gegenteil, wir prüfen, wie viel Geschäft wir in einer bestimmten Marktphase abgeben können, ohne dass uns das gesamte Zahlengefüge auseinander gerät. In den Bilanzen vieler Rückversicherer ist heute Geschäft, das eigentlich nicht mehr Rückversicherung im engeren Sinne ist, sodass ein Größenvergleich unter den Rückversicherern wenig aussagt. Der erste Rang ist also nicht ent-

scheidend. Ich möchte, dass wir die erste Wahl sind – für unsere Kunden, Investoren und Mitarbeiter.

MARC SURMINSKI: Wir haben seit ein paar Jahren einen härteren Markt, aber Ihre Schaden-Kosten-Quoten sind schlechter als die der Konkurrenten.

VON BOMHARD: Zuletzt nicht mehr! Es ist ohnehin schwierig zu bestimmen, wie man Erfolg in der Rückversicherung messen soll. Die Schaden-

Kosten-Quote ist in meinen Augen kein ideales Maß. Warum? Sie müssen für einen Vergleich genau wissen, wie sich das beobachtete Portefeuille zusammensetzt. Sinnvoller ist es, die Quoten eines Unternehmens im Zeitablauf anzusehen, vorausgesetzt, das Portefeuille ist noch vergleichbar. Bei uns ist die Quote deutlich gesunken. Im Vergleich zu Konkurrenten mit ähnlichem Portefeuille stehen wir jetzt besser da.

ARNO SURMINSKI: Viele außen stehende Beobachter üben Kritik daran, dass Ihr langjähriger Vorgänger im Aufsichtsrat sitzt. Sind Sie dadurch in Ihrer Freiheit behindert, Neues anzupacken? Ist das nicht immer das Gefühl von Abhängigkeit und Rücksichtnahme?

VON BOMHARD: Ich fühle mich in keiner Weise behindert. Meinen Vorgänger kann ich fragen, was ich sonst nicht viele fragen kann, und ich weiß auf der anderen Seite, dass er mich machen lässt, was ich für richtig halte und zu tun habe.

MARC SURMINSKI: Wie und wo sehen Sie denn die Münchener Rück in zehn Jahren?

VON BOMHARD: In zehn Jahren ist sie der Rückversicherer mit dem größten Gewinn und dem besten Ruf. Wir managen Risiken effizienter als andere, weil wir mehr über die Risiken und den Umgang mit ihnen wissen. Wir sind innovativer als die Konkurrenz, wir prägen die entscheidenden Entwicklungen in unserer Industrie. Dasselbe gilt für die Erstversicherung. Wer in die Assekuranz investieren will, kann an uns nicht vorbei. Das ist der Anspruch, dem sich ein Marktführer stellen muss und den wir unseren Aktionären schulden.

Strategie: Ausgerichtet auf Profitabilität

Unsere Stärken

Ziel der Münchener Rück ist es, einer der führenden Risikoträger und Finanzdienstleister zu sein und als Rück- und Erstversicherer nachhaltig Wert und Qualität zu schaffen. Die Asset-Management-Einheiten stehen uns dabei zur Seite.

Wir streben dort nach Marktführerschaft, wo wir Chancen für eine profitable Geschäftsentwicklung sehen. Dabei setzen wir auf unsere Stärken:

- die technischen Fähigkeiten im Versicherungsgeschäft, etwa bei der Identifikation und Modellierung von Risiken sowie bei der Preisfindung für Deckungen
- unser Wissen und unsere Kompetenz, die wir gezielt bei Zukunftsthemen wie Klimawandel und Biowissenschaften ausbauen und für unser Geschäft einsetzen
- unsere Innovationsfähigkeit, die uns dabei unterstützt, Veränderungen beispielsweise im wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und rechtlichen Umfeld frühzeitig in geschäftliche Maßnahmen umzusetzen und auf diese Weise für unsere Kunden und uns zu nutzen
- unsere Finanzkraft
- unser globales Netzwerk in der Rückversicherung sowie die Vertriebsstärke unserer Erstversicherer

Sowohl Rück- wie auch Erstversicherer der Gruppe treten mit starken Marken auf und haben führende Marktpositionen inne. Wir setzen auf das Know-how unserer Mitarbeiter weltweit, ihre Erfahrung und ihr fachliches wie interkulturelles Wissen. Um der bevorzugte Partner in Risikofragen zu sein, bieten wir unseren Kunden bestmöglichen Service und Sicherheit. Risikoadäquate Preise sind für uns der entscheidende Schlüssel zum Erfolg.

Unsere Fortschritte 2003

In den vergangenen Jahren stellten wir strategische Weichen, die 2003 unsere Entscheidungen geprägt haben:

- Unser Rückversicherungsgeschäft orientieren wir seit der grundlegenden Neuorganisation im Jahr 2001 konsequent an dem Ziel der Profitabilität.
- Rück- wie Erstversicherer der Gruppe haben für ihre Zielmärkte, -kunden und -produkte je nach Ertragserwartung Prioritäten gesetzt.
- Die Risiken im Kapitalanlagebereich haben wir erheblich reduziert, indem wir unsere gewichtigen Beteiligungen im Versicherungs- und Bankensektor abbauten, vornehmlich an der Allianz, der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG und an der Hypo Real Estate. Auch darüber hinaus haben wir den Aktienanteil in den Kapitalanlagen verringert.
- Unsere Kapitalbasis haben wir durch die Nachrangdarlehen im Frühjahr und die Kapitalerhöhung im November 2003 quantitativ und qualitativ deutlich gestärkt.

Ziele und Ergebnisse 2003

Segment		Kennzahlen	Ziel	Ergebnis
Rückversicherung	Nichtleben	Schaden-Kosten-Quote	< 100 %	96,7 %
	Leben	Embedded-Value-Operating-Earnings	> 10 %	13,3 %
Erstversicherung	Schaden/Unfall	Schaden-Kosten-Quote	97 %	96,4 %
	Leben/Kranken	Embedded-Value-Operating-Earnings	> 10 %	9,1 %
	HVB-Kooperation	Jahresprämie der Versicherungsverträge über die HVB	320 Mio. €	400 Mio. €
Asset-Management	Kapitalanlagen der Gruppe	Kapitalanlagenrendite	4,5 %	4,3 %
	Allianzbeteiligung		< 15 %	12,2 %

Herausforderungen und Marktaussichten

Die Nachfrage nach Versicherungsleistungen steigt weltweit: Infolge des technologischen Fortschritts entstehen immer wieder neue Risiken. Veränderte Risikoprofile – zum Beispiel aufgrund des Klimawandels oder der zunehmenden Wertekonzentration – führen zu neuem Versicherungsbedarf. Die demographische Entwicklung und die Krise der Sozialversicherungssysteme sind zentrale Herausforderungen und Chancen für die private Versicherung, denn auf Dauer führt an der eigenverantwortlichen und kapitalgedeckten Vorsorge kein Weg vorbei.

Geänderte rechtliche Rahmenbedingungen – ob bei der absehbaren Veränderung der Rückversicherungsaufsicht, den Rechnungslegungsstandards (IFRS) oder der grundlegenden Überarbeitung der Solvabilitätsregeln (Solvency II) – verlangen von den Rückversicherern darauf zugeschnittene Lösungsangebote.

In einer zunehmend globalisierten und technisierten Welt mit neuen Risiken, veränderten Risikoszenarien und Zusammenhängen von Risiken, die bislang als voneinander unabhängig galten, gewinnt die Qualität der internen Risikosteuerungsmodelle vor allem bei Versicherungsunternehmen eine herausragende Bedeutung.

Die extreme Volatilität der Aktienkurse in den letzten Jahren mit ihren dramatischen Konsequenzen für den Börsenwert, die Kapitalanlagen und das Rating der Versicherer unterstreicht insbesondere im aktuellen Umfeld historisch niedriger Zinsen die hohen Anforderungen an die Risikosteuerungssysteme der Unternehmen.

Unsere strategischen Leitlinien

Vor diesem Hintergrund verfolgen die Rückversicherer und die Erstversicherer der Gruppe das Ziel, eine Eigenkapitalrendite von 12 % nach Steuern zu erwirtschaften. Dies sind unsere strategischen Leitlinien auf diesem Weg:

- Ertrag geht vor Wachstum. Strikte Ertragsorientierung bei der Produktgestaltung und beim Underwriting zielt in der Rück- wie in der Erstversicherung auf langfristige und nachhaltige Profitabilität. Die Verpflichtung zu einer konsequenten Ergebnisorientierung verbietet ein Wachstum, das am Volumen ausgerichtet ist und mit dem bestimmte Positionen in Ranglisten erreicht oder verteidigt werden sollen. Sicher stellt dies eine wertorientierte Unternehmensführung, die klare finanzielle Ziele setzt.

- Mit jeweils einer starken Geschäftssäule in der Rück- sowie der Erstversicherung und unterstützt von unserem gruppeneigenen Asset-Management tragen, managen und finanzieren wir Risiken in der gesamten Wertschöpfungskette der Assekuranz.
- Unser gleichzeitiges Engagement in Rück- und Erstversicherung verbessert den internen Risiko- und Ergebnisausgleich und schafft insgesamt mehr Stabilität. Dennoch gilt: Alle Geschäftssegmente sollen unabhängig voneinander nachhaltig profitabel arbeiten.
- Auf der Aktiv- wie der Passivseite unserer Bilanz und in ihrer Verknüpfung streben wir ein optimiertes Portfolio und damit eine wertorientierte Kapitalallokation an. Interne Risikomodelle unterstützen die Entscheidungsfindung. Wenn sich mittelfristig keine risikoadäquate Kapitalverzinsung erzielen lässt, werden Desinvestitionen getätigt, um unsere Versicherungstätigkeit kontinuierlich zu optimieren und ihren Ertrag zu steigern.
- Das Risikomanagementsystem wird laufend an die steigende Komplexität der verschiedenen Risiken sowie die erhöhte Volatilität der Kapitalmärkte angepasst und die Entscheidungsinstrumente werden an den Entwicklungen des Umfelds ausgerichtet.

Wie steuert die Münchener Rück?

Unser System der wertorientierten Unternehmensführung stellt konsequent auf eine zentrale Größe ab: die Steigerung unseres Unternehmenswertes.

Um dieses Ziel zu erreichen,

- optimieren wir den Kapitaleinsatz für die Risikobewältigung.
- richten wir alle Aktivitäten an einer ambitionierten und risikoadäquaten Ergebnisvorgabe aus, die auch den Erwartungen der externen Investoren entspricht.
- sorgen wir mit einheitlich definierten Steuerungsgrößen für die notwendige Vergleichbarkeit von Wert schaffenden Maßnahmen und Initiativen und erhalten so eine fundierte Entscheidungsgrundlage.
- haben wir in unsere strategische Steuerung auch nichtfinanzielle Größen integriert, so dass die wertorientierte Unternehmensführung ein ganzheitliches Managementsystem bildet.
- verknüpfen wir strategische und operative Planung eng miteinander, indem wir unsere Strategien in Balanced Scorecards definieren und daraus Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten.
- fördern wir das unternehmerische Denken und Handeln der Mitarbeiter dadurch, dass wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen. So wird besser sichtbar, wie viel der Einzelne in seinem individuellen Bereich zur Wertsteigerung beiträgt. Zudem garantieren ambitionierte Zielrenditen, die für den Vorstand wie die Underwriter in unser Incentive-System integriert sind, dass die Wertorientierung verwirklicht wird.

Auf diese Weise schaffen wir die Voraussetzung, diejenigen Geschäftsfelder, die einen Mehrwert für die Münchener Rück erbringen, noch besser als bisher zu erkennen und den Ressourceneinsatz zu optimieren.

Münchener-Rück-Aktie

Börsenjahr 2003 Der Sturm hat sich gelegt

Eine tief greifende Baisse prägte noch die ersten drei Börsenmonate des Jahres 2003. Die Unsicherheit über die Irakkrise und der anschließende Krieg waren dabei ebenso bestimmende Faktoren wie eine allgemeine Investitions- und Konsumzurückhaltung. Seitdem weisen die Aktienindizes wieder nach oben.

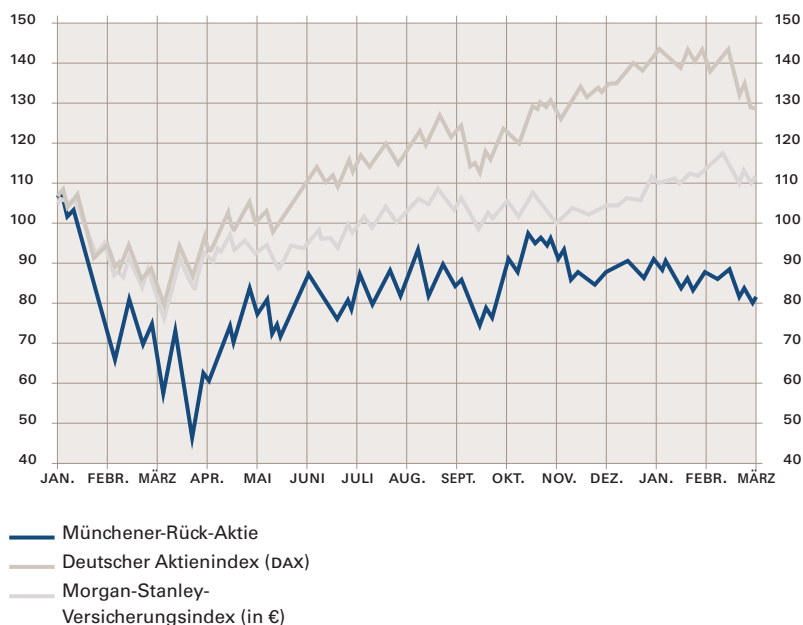
Die Aktienmärkte zeigten sich, ausgehend von den bereits schwachen Kursen zu Jahresbeginn, überaus volatil. In Europa fielen wichtige Aktienindizes wie der EURO STOXX 50 oder der DAX im März auf neue Mehrjahrestiefststände, erholten sich dann jedoch deutlich. Auch die Aktienmärkte in den USA und Japan verzeichneten zunächst Kursrückschläge. Sie gewannen aber im Laufe des Jahres wieder und schlossen mit Gewinnen gegenüber dem Vorjahr ab.

Die Aktien vieler deutscher Finanzdienstleister entwickelten sich im ersten Quartal 2003 schlechter als der Markt. Das wirkte sich auch auf die Münchener-Rück-Aktie aus, die vor allem im März massiv unter Druck geriet.

Im zweiten Quartal sendete die US-Konjunktur zwar wieder positive Signale, aber in Euro-land, insbesondere in Deutschland, und in Japan sowie den Schwellenländern blieb die Stimmung verhalten. Dennoch legten bis Ende Mai die Aktienkurse wieder zu und erreichten das Niveau vom Jahresende 2002.

Kursentwicklung von Januar 2003 bis März 2004

(1.1.2003 = 100, Stand: 25. März 2004, Quelle: Datastream)



Da die Münchener-Rück-Aktie von einem sehr niedrigen Ausgangspunkt aus in das zweite Quartal 2003 gestartet war, gewann sie im Vergleich zum DAX überdurchschnittlich an Wert. Im April begaben wir zwei Nachranganleihen, deren Erfolg die Erholung unterstützte. Ihre Anfangsverluste konnte die Aktie jedoch nicht mehr aufholen; insgesamt wies sie 2003 eine negative Performance auf.

Während des gesamten Sommers belasteten Diskussionen über die Kapitalsituation den Kurs unserer Aktie; die Kapitalerhöhung im November ließ ihn dann zunächst spürbar anziehen. Bis zum Jahresende wurden die Kursgewinne teilweise wieder abgegeben und der Kurs konsolidierte sich auf dem Stand von Oktober.

Kennzahlen unserer Aktie

		2003	Vorjahr
Anzahl Aktien zum 31. Dezember	Mio.	229,6	178,7
Grundkapital	Mio. €	587,7	457,4
Jahreshöchstkurs**	€	117,32	291,99
Jahrestiefstkurs**	€	49,93	94,15
Jahresschlusskurs**	€	96,12	108,43
Jahresperformance (ohne Dividende)	%	-11,4	-62,6
Beta relativ zum DAX		1,4	1,3
Börsenkapitalisierung zum 31. Dezember	Mrd. €	22,1	20,4
Marktwert/Buchwert* zum 31. Dezember		1,2	1,5
Durchschnittlicher Tagesumsatz	Tsd.	2 402	1 027
Ergebnis je Aktie**	€	-2,25	1,54***
Dividende je Aktie	€	1,25	1,25
Dividendenrendite zum 31. Dezember	%	1,3	1,1
Ausschüttungssumme	Mio. €	286	223

* Aktienkurs am Jahresende in Prozent des bilanziellen Eigenkapitals – ohne Anteile Konzernfremder – je Aktie.

** Unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

*** Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Die Zahl der Münchener-Rück-Aktionäre ist seit Jahresbeginn 2003 von rund 122 000 auf über 187 000 gestiegen.

Der Streubesitz, der für die Gewichtung der Münchener-Rück-Aktie in verschiedenen Indizes bedeutsam ist, stieg seit 1999 signifikant von rund 45 auf jetzt 80,6 %.

Dividende auf Vorjahresniveau

Wir schlagen unseren Aktionären vor, eine unveränderte Dividende von 1,25 € für das Jahr 2003 auszuschütten. Die Gesamtausschüttung beträgt somit 286 Millionen €.

Corporate Governance: Transparent und effizient

Auch die neue Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex haben wir genutzt, um die Transparenz in unserem Unternehmen weiter voranzutreiben.

Corporate Governance steht für eine verantwortungsvolle, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensführung und -kontrolle. Von besonderer Bedeutung sind für die Münchener-Rück-Gruppe dabei die Förderung der Aktionärsinteressen, eine effiziente Arbeit in Vorstand und Aufsichtsrat, eine gute Zusammenarbeit zwischen diesen Organen sowie eine offene und transparente Unternehmenskommunikation.

Mit ihrer internationalen Organisation stellt sich die Münchener-Rück-Gruppe den Corporate-Governance-Regeln in verschiedenen Rechtsordnungen. Selbstverständlich beachten wir dabei sowohl die jeweiligen nationalen Standards als auch die international anerkannten Best Practices. In Deutschland sind Corporate-Governance-Regeln enthalten in gesetzlichen Vorschriften und darüber hinaus im Deutschen Corporate Governance Kodex, der 2002 in Kraft getreten ist. Der Kodex stellt die wesentlichen gesetzlichen Regelungen zusammen, die deutsche börsennotierte Gesellschaften zu beachten haben; außerdem umfasst er in Form von Empfehlungen und Anregungen national und international anerkannte Standards guter und verantwortungsbewusster Unternehmensführung.

Im letzten Jahr berichteten wir eingehend über die Änderungen und Präzisierungen, die mit der Umsetzung des Kodex verbunden waren. Näheres zu den Aufgaben, der Zusammensetzung, der Struktur der Vergütung sowie der Art der Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat präsentieren wir Ihnen ausführlich auf unserer Homepage. Dort finden Sie zudem detaillierte Informationen über die Aufgaben und die Zusammensetzung der vier Ausschüsse des Aufsichtsrats (siehe auch Seite 17), über die Kompetenzen der Hauptversammlung bzw. die Teilnahme an der Hauptversammlung sowie über weitere Themen der Corporate Governance.

www.munichre.com

Neue Detailregelungen rund um die Vorstandsvergütungen

Seit Juli 2003 gilt die neue Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex vom 21. Mai. Er wurde vor allem ergänzt um Detailregelungen zu den variablen Vergütungskomponenten des Vorstands, zur Darstellung des Vergütungssystems auf der Internetseite der Gesellschaft sowie zur individualisierten Angabe der Vergütungen im Geschäftsbericht. Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück haben beschlossen, auch den neuen Empfehlungen des Kodex mit nur einer Ausnahme zu folgen: Es wird davon abgesehen, die Vergütung der Vorstandsmitglieder im Geschäftsbericht individualisiert anzugeben. Fixum, erfolgsbezogene Gehaltsbestandteile und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung für den Gesamtvorstand werden jedoch veröffentlicht.

Wie im Deutschen Corporate Governance Kodex vorgesehen, hat der Aufsichtsrat im Geschäftsjahr 2003 die Effizienz seiner Tätigkeit überprüft. Es ging vor allem darum, die bestehenden Abläufe sowie die Zusammenarbeit mit dem Vorstand zu beleuchten. Dabei hat er zahlreiche Verbesserungsvorschläge seiner Mitglieder aufgegriffen, um die Effizienz des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse zu steigern. So sollen beispielsweise künftig die strategischen Kernthemen noch vertiefter erörtert werden. Gegenstand der Überlegungen waren auch Form, Inhalt und Zeitpunkt der Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat sowie der Informationsfluss zwischen den Ausschüssen und dem Aufsichtsratsplenum.

Die Münchener Rück ist sich bewusst, dass Corporate Governance ein kontinuierlicher Prozess ist. Wir werden uns dieser Thematik weiterhin stellen, unsere Grundsätze für Corporate Governance fortentwickeln und die Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodex berücksichtigen. Für die Münchener Rück ist es aber vor allem wichtig, dass Corporate-Governance-Regeln nicht nur angeordnet, sondern auch tatsächlich gelebt werden. Hierzu tragen insbesondere die interne Revision, das Risikomanagement und das Compliance-Office bei: Die interne Revision unterstützt den Vorstand durch risikoorientierte Prüfungen bei seinen Überwachungsaufgaben. Das Compliance-Office stellt sicher, dass bestimmte gesetzliche und aufsichtsrechtliche Pflichten, zum Beispiel des Wertpapierhandelsgesetzes, eingehalten werden.

Am 5. Dezember 2003 haben Vorstand und Aufsichtsrat die folgende Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz verabschiedet:

„Am 6. Dezember 2002 haben Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück erstmals die Entsprechenserklärung gemäß § 161 AktG abgegeben. Die Münchener Rück entsprach seit Abgabe dieser Erklärung den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (Kodex) in der Fassung vom 7. November 2002 bzw. wird den Empfehlungen des Kodex in der Fassung vom 21. Mai 2003 mit den nachfolgenden Ausnahmen entsprechen:

Gemäß Ziffer 5.4.5 Abs. 1 Satz 3 des Kodex sollen Vorsitz und Mitgliedschaft in den Aufsichtsratsausschüssen gesondert vergütet werden. In der Hauptversammlung der Münchener Rück vom 11. Juni 2003 wurde § 15 der Satzung entsprechend geändert, und zwar mit Wirkung vom Geschäftsjahr 2003. Die Eintragung der Satzungsänderung in das Handelsregister erfolgte am 22. Juli 2003. Die Münchener Rück entspricht somit der Empfehlung in Ziffer 5.4.5 Abs. 1 Satz 3 des Kodex.

Der Konzernabschluss wurde bisher innerhalb der im Handelsgesetzbuch vorgesehenen Fristen veröffentlicht. Im Jahr 2003 erfolgte die Veröffentlichung für das Geschäftsjahr 2002 am 30. April 2003; damit hat die Münchener Rück die gesetzliche Frist deutlich unterschritten. In Zukunft wird die Münchener Rück die Prozesse weiter optimieren, um die in Ziffer 7.1.2 des Kodex vorgesehene 90-Tages-Frist bei der Berichterstattung für das Geschäftsjahr 2004 erstmals einhalten zu können. Die in Ziffer 7.1.2 des Kodex vorgesehene 45-Tages-Frist für die Veröffentlichung der Zwischenberichte wird voraussichtlich erstmals ab dem 2. Quartal 2004 eingehalten.

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder der Münchener Rück wird im Anhang des Konzernabschlusses aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung für den Gesamtvorstand detailliert ausgewiesen. Angesichts dieser aussagekräftigen Angaben zur Struktur und Höhe der Vergütung und ihrer Bestandteile wird von einer Individualisierung der Angaben im Sinne der Ziffer 4.2.4 Satz 2 des Kodex abgesehen.“

Mitglieder des Aufsichtsrats

Vorsitzender

Ulrich Hartmann

Vorsitzender des Aufsichtsrats der E.ON AG

Stellvertretender Vorsitzender

Herbert Bach

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Hans-Georg Appel

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Klaus Peter Biebrach

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Peter Burgmayr

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Rudolf Ficker (bis 31.12.2003)

Ehemaliges Mitglied des Vorstands der
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann

Vorstandssprecher der SAP AG

Gertraud Köppen

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Prof. Dr. rer. nat. Hubert Markl

Ehemaliger Präsident der Max-Planck-Gesellschaft

Wolfgang Mayrhuber

Vorsitzender des Vorstands der Deutschen Lufthansa AG

Prof. Karel Van Miert

Professor an der Universität Nyenrode

Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer

Vorsitzender des Vorstands der Siemens AG

Dr. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder

Vorsitzender des Vorstands der Volkswagen AG

Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler (seit 2.1.2004)

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt

Vorsitzender des Aufsichtsrats der
Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG

Dr. rer. nat. Dipl.-Chem. Klaus Schumann

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Dr. phil. Ron Sommer

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der
Deutschen Telekom AG

Wolfgang Stögbauer

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Josef Süßl

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Judy Vö

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Ludwig Wegmann

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Besetzung der Ausschüsse

Personalausschuss

Ulrich Hartmann (Vorsitzender)

Dr. Bernd Pischetsrieder

Herbert Bach

Ständiger Ausschuss

Ulrich Hartmann (Vorsitzender)

Herbert Bach

Dr. Bernd Pischetsrieder

Dr. Albrecht Schmidt

Josef Süßl

Prüfungsausschuss

Dr. Albrecht Schmidt (Vorsitzender)

Ulrich Hartmann

Prof. Dr. Henning Kagermann

Klaus Peter Biebrach

Dr. Klaus Schumann

Vermittlungsausschuss

Ulrich Hartmann (Vorsitzender)

Herbert Bach

Dr. Bernd Pischetsrieder

Wolfgang Stögbauer

01



02



03



04



05



06



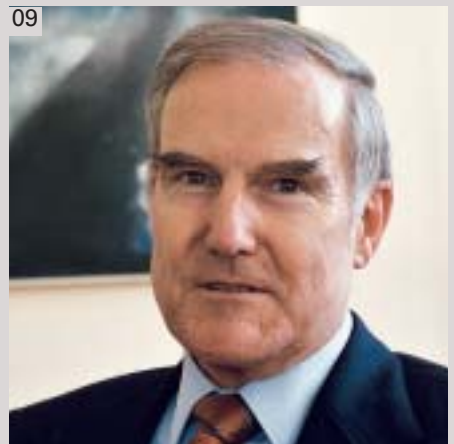
07



08



09



10



11



12



Der Vorstand

(in alphabetischer Reihenfolge)

01 **Dr. jur. Nikolaus von Bomhard**

(Vorsitzender des Vorstands seit 1.1.2004)

* 1956, Jurist, seit 1985 bei der Münchener Rück

Zentrale Aufgaben (seit 1.1.2004)

Presse (seit 1.1.2004)

Revision (seit 1.1.2004)

Unternehmensplanung (seit 1.10.2003)

Europa 2 und Lateinamerika (bis 31.12.2003,
ab 1.10.2003 zusammen mit Herrn Daschner)

02 **Clement Booth**

(bis 30.9.2003)

* 1954, Underwriter, 1986–2003 bei der Münchener Rück

Special and Financial Risks

Investor-Relations

Unternehmensplanung

03 **Georg Daschner**

(seit 1.10.2003)

* 1949, Versicherungskaufmann,

seit 1965 bei der Münchener Rück

Europa 2 und Lateinamerika

(bis 31.12.2003 zusammen mit

Herrn Dr. von Bomhard)

04 **Dr. jur. Heiner Hasford**

* 1947, Jurist, seit 1978 bei der Münchener Rück

Finanz

Allgemeine Dienste

Betriebsorganisation

05 **Stefan Heyd**

* 1945, Jurist, seit 1975 bei der Münchener Rück

Corporate Underwriting/Global Clients

06 **Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek**

(seit 1.10.2003)

* 1961, Mathematiker, seit 1990 bei der Münchener Rück

Special and Financial Risks

Informatik

07 **Christian Kluge**

* 1941, Transportversicherungskaufmann,

seit 1964 bei der Münchener Rück

Europa 1

Unternehmenskommunikation

08 **John P. Phelan**

* 1947, Underwriter, seit 1973 bei der Münchener Rück

Nordamerika

09 **Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler**

(Vorsitzender des Vorstands bis 31.12.2003)

* 1940, Jurist, 1968–2003 bei der Münchener Rück

Zentrale Aufgaben

Presse

Revision

10 **Dr. phil. Detlef Schneidawind**

(Arbeitsdirektor i. S. v. § 33 MitbestG)

* 1944, Jurist, Diplomkaufmann,

seit 1973 bei der Münchener Rück

Leben und Kranken

Personal

11 **Dr. jur. Jörg Schneider**

* 1958, Betriebswirt, Jurist,

seit 1988 bei der Münchener Rück

Rechnungswesen

Controlling

Steuern

Investor-Relations (seit 1.10.2003)

Informatik (bis 30.9.2003)

12 **Karl Wittmann**

* 1945, Versicherungskaufmann,

seit 1961 bei der Münchener Rück

Asien, Australasien, Afrika

Lagebericht (Auszug)

Geschäftsverlauf

Überblick

Das Jahr begann mit den sehr erfolgreichen Neuverhandlungen der Rückversicherungsverträge zum 1. Januar 2003. Dennoch stellte das Geschäftsjahr 2003 die Münchener Rück vor besonders große Herausforderungen: Die Nachlaufbelastungen aus der mehrjährigen negativen Performance der bedeutenden Aktienmärkte schlugen sich aufgrund der Bewertung der Finanzinstrumente auf der Basis von IAS 39 (rev. 2000) in den ersten drei Quartalen über sehr hohe Abschreibungen und Abgangsverluste auf Aktien unmittelbar in den Ergebnissen nieder. Verringert wurden diese Belastungen durch die vorzeitige retrospektive Erstanwendung des am 17. Dezember 2003 vom IASB verabschiedeten IAS 39 (rev. 2003). Allerdings belastete ein hohes negatives Ergebnis aus der Bewertung der Beteiligung an der HypoVereinsbank AG. Damit sind die Auswirkungen der bis Ende März 2003 schwachen Börsen verarbeitet.

Hinzu kam, dass seit der Steuerreform 2001 die entstandenen Verluste aus der Abschreibung und dem Abgang von Aktien voll beziehungsweise teilweise (bei Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen) steuerlich nicht mehr abzugsfähig sind. Diese Regelung führt in Zeiten schwacher Kapitalmärkte zu einer stark überproportionalen Steuerbelastung.

Ergebnis

Das Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft konnte mit 2 012 Millionen € im Vergleich zum Vorjahr* mit 11 Millionen € erheblich verbessert werden. Unter dem Strich ergab sich jedoch – vor allem wegen der erheblichen Abschreibungen auf unsere Aktien und aktivierten Firmenwerte, der Belastungen aus den Beteiligungen an assoziierten Unternehmen und der hohen Steuerbelastung – ein Minus von 434 Millionen €.

Konzernergebnis

in Mio. €	2003	2002	2001	2000	1999
	IAS 39 (rev. 2003)	IAS 39 (rev. 2003)	IAS 39 (rev. 2000)	IAS 39 (rev. 2000)	IAS 39 (rev. 2000)
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	2 012	11	-415	2 615	1 821
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	1 325	-360	-645	2 470	1 701
Jahresüberschuss	-434	288	250	1 750	1 133

Auf das Konzernergebnis 2003 wirkten sich folgende Sachverhalte stark aus:

- Auf unsere jederzeit veräußerbaren Wertpapiere nahmen wir Wertberichtigungen von 849 (5 901) Millionen € vor.
- Die Verluste aus dem Abgang von Wertpapieren beliefen sich auf 1 624 (2 703) Millionen €; sie waren vor allem auf den Verkauf von Aktien zurückzuführen.

* Bei der Berichterstattung gilt: Alle Vorjahreszahlen sind angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

- Der Verkauf der Hypo Real Estate Holding im Zuge ihrer Abspaltung von der HypoVereinsbank brachte uns einen Verlust, der das Ergebnis des vierten Quartals mit 258 Millionen € beeinträchtigte. Durch die Abspaltung haben sich die stillen Lasten auf unsere verbleibende Beteiligung an der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG (HVB) reduziert und mit dem Verkauf der Hypo Real Estate Holding haben wir unsere Exponierung im deutschen Bankensektor abgebaut. Die HVB Group kam bei ihrem Zukunftsprogramm 2003 gut voran. Gleichwohl verbuchte sie wegen umfangreicher Abschreibungsmaßnahmen einen Jahresverlust von 2,6 Milliarden €. Unsere Kapitalbeteiligung belastete uns folglich mit 763 Millionen €.
- Wir verringerten unseren Anteil an der Allianz auf 12,2 %. Die Veräußerung eines Aktienanteils von 2 % im November hat uns einen Gewinn von 390 Millionen € eingebracht.
- Auf Firmen- und Geschäftswerte haben wir außerordentliche Abschreibungen von 317 Millionen € vorgenommen.
- Die gesamte Steuerlast für das Geschäftsjahr 2003 belief sich auf 1,8 (–0,6) Milliarden €; das entspricht 135 % (159 %) des Ergebnisses der normalen Geschäftstätigkeit.

Großschäden in der Rückversicherung mit einem Schadenaufwand von je über 5 Millionen € lagen alles in allem mit 1 054 (1 844) Millionen € im normalen Rahmen.

Das Jahresergebnis 2003 der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft beträgt laut Einzelabschluss nach deutschem Recht (HGB) 510,8 (2 605,8) Millionen €. Aus diesem Ergebnis wurden 224,3 Millionen € in die Gewinnrücklagen eingestellt, sodass zusammen mit dem Gewinnvortrag aus dem Vorjahr 287,0 Millionen € als Bilanzgewinn 2003 verbleiben. Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, diesen Gewinn als gegenüber dem Vorjahr unveränderte Dividende von 1,25 € je gewinnberechtigter Aktie auszuschütten und den verbleibenden Rest auf die nächsten Jahre vorzutragen.

Bilanzstruktur

in Mio. €	31.12.2003	31.12.2002
AKTIVA		
Immaterielle Vermögensgegenstände	4 940	5 777
Kapitalanlagen	171 881	156 278
Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	8 038	10 230
Sonstige Aktiva	24 525	24 156
Summe der Aktiva	209 384	196 441
PASSIVA		
Eigenkapital	18 899	13 948
Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	483	532
Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)	155 514	153 196
Sonstige Passiva	34 488	28 765
Summe der Passiva	209 384	196 441

Bewertungsreserven

Der Unterschied zwischen dem beizulegenden Zeitwert und dem Buchwert der Kapitalanlagen, die nicht mit dem Zeitwert bilanziert werden, hat sich sehr positiv entwickelt:

	Bewertungsreserven	Beizulegender Zeitwert	Buchwert	Bewertungsreserven	Beizulegender Zeitwert	Buchwert
Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	31.12.2003	31.12.2003	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven						
Grundstücke und Bauten	1 555	11 630	10 075	1 620	11 468	9 848
Assoziierte Unternehmen	400	4 596	4 196	-593	8 758	9 351
Darlehen	-170	15 876	16 046	-	12 644	12 644
Sonstige Wertpapiere	28	775	747	46	898	852
Gesamt	1 813	32 877	31 064	1 073	33 768	32 695

Auch die bilanziellen Reserven in Form der unrealisierten Gewinne und Verluste auf die jederzeit veräußerbaren Wertpapiere haben sich erhöht. Zum 31. Dezember 2003 betragen die unrealisierten Gewinne 7 812 Millionen €; ihnen standen unrealisierte Verluste von nur 923 Millionen € gegenüber. Der potenzielle Bedarf an weiteren Abschreibungen auf die jederzeit veräußerbaren Wertpapiere ist – legt man die Marktbedingungen zum Bilanzstichtag zugrunde – damit gering. Das hängt nicht zuletzt auch mit der Anwendung der strengeren Abschreibungsregel für Eigenkapitalinstrumente gemäß IAS 39.61 (rev. 2003) zusammen.

Umsatz

Im Jahr 2003 zeichneten wir Bruttobeiträge von 40,4 (40,0) Milliarden €; das sind 1,0 (10,8) % mehr als im Vorjahr. Dass das Wachstum im Vergleich zu 2002 eher gering ausfiel, liegt hauptsächlich am signifikanten Kursrückgang des US-Dollars und anderer Währungen, zum Beispiel des britischen Pfunds und asiatischer Währungen, gegenüber dem Euro. Bereinigt um Währungseffekte stiegen die Beitragseinnahmen 2003 um 7,6 %. Wir sind fast ausschließlich aus eigener Kraft gewachsen.

Konzernumsatz

in Mrd. €	2003	2002	2001	2000	1999
Rückversicherung	24,8	25,4	22,2	18,3	15,4
Erstversicherung	17,6	16,6	15,7	14,4	13,5
Konsolidierung	-2,0	-2,0	-1,8	-1,6	-1,5
Gesamt	40,4	40,0	36,1	31,1	27,4

Vom Konzernumsatz entfielen 56 (59) % auf die Rück- und 44 (41) % auf die Erstversicherung; in der Rückversicherung ist der Umsatz seit 1999 um rund 61 % gewachsen, in der Erstversicherung um 30 %.

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

Eigenmittel und Finanzierung

Konzerneigenkapital

in Mrd. €	31.12.2003 IAS 39 (rev. 2003)	31.12.2002 IAS 39 (rev. 2003)	31.12.2001 IAS 39 (rev. 2000)	31.12.2000 IAS 39 (rev. 2000)	31.12.1999 IAS 39 (rev. 2000)
Konzerneigenkapital	18,9	13,9	19,4	23,6	18,5
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen (vor Steuern)	1,8	1,1	16,4	21,9	19,2

Die insgesamt erfreuliche Entwicklung des Konzerneigenkapitals vom Ende des Vorjahrs bis zum 31. Dezember 2003 war von folgenden größeren Einflüssen gekennzeichnet:

- Am 11. November 2003 haben wir eine substanzielle Bezugsrechtskapitalerhöhung mit Erfolg abgeschlossen. Damit haben wir unser Eigenkapital um 3,9 Milliarden € verstärkt und gleichzeitig seine Qualität deutlich verbessert. Wie die Ausübungsquote von 99,9 % zeigt, nahm der Markt die Kapitalerhöhung sehr positiv auf.
- Der Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten im Eigenkapital ist um 3 251 Millionen € gestiegen. Zu verdanken war das vor allem der positiven Aktienmarktentwicklung seit dem zweiten Quartal, der Umbuchung unserer Anteile an der Allianz von „assozierten Unternehmen“ nach „jederzeit veräußerbaren Wertpapieren“ und der Erstanwendung der strengeren Abschreibungsregel des IAS 39.61 (rev. 2003).
- Das Eigenkapital unserer Tochterunternehmen aus anderen Währungsräumen wurde zu niedrigeren Wechselkursen in Euro umgerechnet, was sich dämpfend auf unser Konzerneigenkapital auswirkte.

Die Emission von zwei nachrangigen Anleihen Mitte April 2003 mit einem Gesamtvolumen von 3,4 Milliarden € hat unsere Kapitalbasis ebenfalls ansehnlich verstärkt. Die Emissionen waren sehr erfolgreich: Sie waren stark überzeichnet und wurden mit Zinssätzen ausgegeben, die jeweils am unteren Ende der anfänglich genannten indikativen Preisspannen lagen.

Zum 31. Dezember 2003 waren aus den Emissionen im Frühjahr 2003 und in früheren Jahren Anleihen mit einem Bilanzwert von 2 209 (2 205) Millionen € im Umlauf; davon entfielen 1 813 (1 720) Millionen € auf so genannte Umtauschanleihen, bei denen die Inhaber bei Fälligkeit verlangen können, anstelle der Rückzahlung bestimmte Aktienpositionen zu einem im Voraus festgelegten Kurs zu bekommen.

Rating

Traditionell zählt die Münchener Rück zu den Rückversicherern, deren Finanzkraft die führenden Ratingorganisationen mit Bestnoten auszeichnen. Infolge der weltweiten Kursverluste an den Aktienmärkten, die sich auf Kapitalausstattung und Ergebnisse auswirkten, kam es 2003 bei uns wie bei den meisten unserer Wettbewerber zu einer Reihe von Herabstufungen des Ratings. Die Ratingagenturen A. M. Best, Moody's und Fitch bewerten unsere Finanzkraft nach wie vor mit ihrer zweitbesten Kategorie, Standard & Poor's mit der dritthöchsten. Sie alle bescheinigen uns eine überlegene Marktposition, eine überragende Fachkompetenz und eine gute Kapitalausstattung.

Die aktuelle Bewertung der Münchener-Rück-Gruppe und ihrer Tochterunternehmen finden Sie auf unseren Internetseiten.

Rückversicherung

Das Rückversicherungsgeschäft ist in sieben Geschäftseinheiten unterteilt: Leben und Kranken, Europa 1, Europa 2 und Lateinamerika, Asien/Australasien/Afrika, Nordamerika, Corporate Underwriting/Global Clients und Special and Financial Risks.

Überblick

2003 war es unser Hauptziel, unser Portefeuille qualitativ zu verbessern. Wir erreichten gute Ergebnisse im Bestand wie im Neugeschäft. Der Erfolg zeigt sich in der günstigen Entwicklung der Schaden-Kosten-Quote:

Schaden-Kosten-Quote: Nichtleben

in %	2003	2002	2001	2000	1999
Schadenquote Nichtleben	69,6	95,8	104,5	85,0	88,2
Kostenquote Nichtleben	27,1	26,6	30,6	30,3	30,7
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	96,7	122,4	135,1	115,3	118,9

Ergebnis

Die erheblich besseren Preise und Bedingungen, die wir in den letzten Erneuerungsrounds vereinbart haben, schlagen sich in einer Schaden-Kosten-Quote von 96,7 (122,4) % nieder. Damit haben wir unser Ziel im operativen Schaden/Unfall-Geschäft im Berichtsjahr erreicht. Aufgeteilt nach Ressorts entwickelte sich die Schaden-Kosten-Quote folgendermaßen:

Schaden-Kosten-Quote nach Ressorts

in %	2003	2002	2001	2000
Leben/Kranken*	97,8	104,5	113,9	101,9
Europa 1	96,5	117,7	106,7	92,1
Europa 2 und Lateinamerika	96,6	96,4	115,3	125,6
Asien, Australasien, Afrika	91,8	86,8	112,5	99,1
Nordamerika	99,1	168,1	156,8	122,1
Corporate Underwriting/Global Clients	98,0	120,8	160,4	122,6
Special and Financial Risks	92,9	116,5	140,9	134,1

* Nur Kranken.

Obwohl wir im Kapitalanlagebereich noch Nachlaufbelastungen aus der Börsenbaisse zu verarbeiten hatten, war das operative Ergebnis vor Steuern deutlich positiv.

Ergebnis Rückversicherung

in Mio. €	2003	2002	2001	2000	1999
		(angepasst)*			
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	2 717	1 778	-687	1 525	1 208
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	2 612	1 649	-824	1 393	1 093
Konzernüberschuss	1 632	2 336	-52	1 321	1 093

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Umsatz

In Originalwährung erhöhten sich unsere Beitragseinnahmen im Vergleich zum Vorjahr um 9,8 %. Von den gesamten Rückversicherungsbeiträgen wurden 37 % in Euro, 32 % in US-Dollar, 15 % in Pfund Sterling, 1 % in Yen und 15 % in anderen Währungen gezeichnet. Aus diesem Grund haben Wechselkursänderungen einen wesentlichen Einfluss auf die in Euro ausgewiesenen Beiträge. 2003 wirkte sich der signifikante und anhaltende Kursverfall des US-Dollars und anderer Währungen gegenüber dem Euro stark umsatzmindernd aus. Dieser Einfluss kompensierte das sehr gute originäre Beitragswachstum, sodass die in Euro ausgedrückten Beitragseinnahmen um 2,6 % auf 24,8 (25,4) Milliarden € sanken.

Bruttobeiträge nach Segmenten

in Mio. €	2003	2002	2001	2000
Leben/Kranken	6 876	6 561	5 900	4 701
Schaden/Unfall	17 919	18 884	16 296	13 624
Gesamt	24 795	25 445	22 196	18 325

Am Gesamtumsatz der Rückversicherung haben die Versicherungszweige Leben und Kranken einen Anteil von 27,7 (25,8) %; rund 36 % unserer Bruttobeiträge entfielen dabei auf Euroland und rund 54 % auf die Länder USA, Kanada und Großbritannien. Auch hier dämpften die Wechselkursveränderungen das gute organische Wachstum:

Bruttobeiträge Leben und Kranken

in Mio. €	2003	2002	2001	2000
Leben	5 461	5 277	4 769	3 865
Kranken	1 415	1 284	1 131	836
Gesamt	6 876	6 561	5 900	4 701

In der Schaden- und Unfallrückversicherung ist das originäre Wachstum vor allem auf spürbare Prämiensteigerungen für bereits bestehende Deckungen zurückzuführen. Von den Rückversicherungsverträgen, die für das Berichtsjahr 2003 zur Erneuerung anstanden, kündigten wir – gemessen am Beitragsvolumen – 16 %, weil wir keine angemessenen Preise und Bedingungen erzielen konnten. Bei den übrigen vereinbarten wir nicht nur spürbar bessere Entgelte und Konditionen für Bestandsgeschäft, sondern akquirierten auch attraktives Neugeschäft. In Euro stellt sich die Beitragsentwicklung nach Versicherungszweigen wie folgt dar:

Bruttobeiträge Schaden/Unfall

in Mio. €	2003	2002	2001	2000
Haftpflicht	3 444	3 514	2 402	1 934
Unfall	1 293	1 302	1 213	1 043
Kraftfahrt	3 186	3 337	3 448	3 335
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1 742	1 896	1 398	1 158
Feuer	4 874	5 294	4 481	3 363
Technische Versicherungen	1 393	1 443	1 449	929
Sonstige Versicherungszweige	1 987	2 098	1 905	1 862
Gesamt	17 919	18 884	16 296	13 624

Erstversicherung

Unsere Erstversicherer, im Wesentlichen die ERGO Versicherungsgruppe, die Karlsruher Versicherungsgruppe sowie die Europäische Reiseversicherung, betreiben nahezu sämtliche Zweige der Lebens-, Kranken- sowie Schaden- und Unfallversicherung. Rund 83 (81) % der Beitragseinnahmen stammten aus Deutschland. Die weiteren 17 (19) % des Umsatzes wurden vor allem in Italien, den Niederlanden sowie Spanien und Belgien erwirtschaftet.

Überblick

Die Entwicklung der Erstversicherer, die zur Münchener-Rück-Gruppe gehören, ist geprägt von einem positiven Verlauf des operativen Versicherungsgeschäfts. Das zeigt sich im Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- und Firmenwerte: Es beläuft sich trotz beträchtlicher Belastungen aus Abschreibungen der Beteiligungen an assoziierten Unternehmen und Veräußerungsverlusten auf 247 (–654) Millionen €. Das Jahresergebnis von –1 091 (–939) Millionen € ist zudem stark von Abschreibungen auf Firmen- und Geschäftswerte und vom hohen Steueraufwand gekennzeichnet:

Das im Rahmen der Unternehmenssteuerreform 2001 eingeführte Halbeinkünfteverfahren führte zu völlig systemwidrigen steuerlichen Ergebnissen, da Beteiligungserträge und -verluste bei Lebens- und Krankenversicherern steuerlich nicht berücksichtigt werden. Durch die Wechselwirkung mit der steuerlich abzugsfähigen Überschussbeteiligung der Versicherten kam es bei guter Kapitalmarktsituation zu steuerlichen Verlusten, während bei einem schlechten Börsenumfeld das durch Abschreibungen und Veräußerungsverluste ohnehin schon erheblich reduzierte handelsrechtliche Ergebnis zusätzlich von einem überproportional hohen Steueraufwand belastet wurde. Die im Dezember 2003 kurzfristig verabschiedete gesetzliche Neuregelung für Lebens- und Krankenversicherer beseitigte ab 2004 die systemwidrige Besteuerungssituation. Gleichzeitig wurde den Unternehmen die Möglichkeit eingeräumt, diese Neuregelung – allerdings nur eingeschränkt zu 80 % – bereits einheitlich für die Jahre 2001–2003 anzuwenden (so genanntes Blockwahlrecht). Aufgrund dieser Regelung vermindern sich zwar die tatsächlich zu entrichtenden Steuern, jedoch müssen für unseren nach internationalen Bilanzierungsvorschriften zu erstellenden Konzernabschluss nunmehr wieder latente Steuern gebildet werden, da Bewertungsunterschiede zwischen den lokalen Abschlüssen und IAS bestehen. Dadurch ergibt sich für die Lebens- und Krankenversicherer ein überproportionaler Steueraufwand von 637 Millionen €, der in keinem sinnvollen Verhältnis zum Ergebnis steht.

Außerdem haben die Nachlaufbelastungen aus der Börsenbaisse der vergangenen Jahre das Ergebnis wesentlich beeinflusst. Das Erstversicherungssegment hatte Abschreibungen und Abgangverluste von 3 545 Millionen € zu verkraften.

Ergebnis

Die Schaden-Kosten-Quote ist mit 96,4 (99,9) % erheblich besser als im Vorjahr und liegt zum wiederholten Mal unter 100 %. Besonders erfreulich ist, dass die Verbesserung der Schaden-Kosten-Quote auf beides zurückgeht: eine gesunkene Schaden- und eine niedrigere Kostenquote. Außergewöhnlich hohe Schäden aus Naturereignissen sind 2003 nicht angefallen.

Im Segment Leben/Kranken sind die Leistungen für Kunden stark gestiegen, vor allem weil die Aufwendungen für die Beitragsrückerstattung zunahmen. Im Vorjahr hatten die hohen Abschreibungen auf Aktien die latente Rückstellung für Beitragsrückerstattungen ertragswirksam beträchtlich vermindert. In der Krankenversicherung wuchsen die Leistungsaufwendungen um 4,7 % und damit weniger deutlich als die Beitragseinnahmen. Darin spiegeln sich vor allem zwei gegenläufige Effekte im deutschen Geschäft: Durch die Einführung eines vollpauschalierten Entgeltsystems bei den Krankenhäusern legten die allgemeinen Krankenhausleistungen spürbar zu. Erfolge im Leistungsmanagement führten demgegenüber dazu, dass in anderen Leistungsbereichen die Aufwendungen zurückgingen oder sich nur moderat erhöhten.

Das Kapitalanlageergebnis lag bei 4 209 (–292) Millionen €. Belastend wirkte sich vor allem das negative Ergebnis aus assoziierten Unternehmen in Höhe von 700 (514) Millionen € aus. Das Resultat der normalen Geschäftstätigkeit war mit –334 (–895) Millionen € negativ.

Die Steueraufwendungen von 789 (88) Millionen € stehen aus den Gründen, die auf Seite 26 genannt sind, in einem auf den ersten Blick nicht nachvollziehbaren Verhältnis zum Vorsteuerergebnis. Obgleich das Ergebnis des operativen Versicherungsgeschäfts alles in allem günstig ist, ergibt sich somit für die Erstversicherung ein Fehlbetrag von –1 091 (–939) Millionen €.

Insgesamt entwickelte sich das Ergebnis der Erstversicherer wie folgt:

Ergebnis Erstversicherung

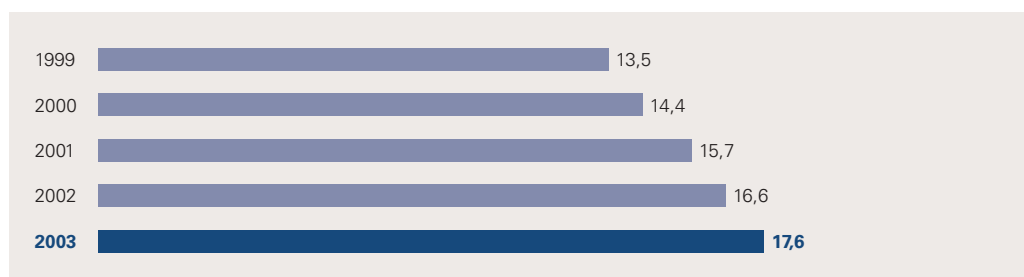
in Mio. €	2003	2002 (angepasst)*	2001	2000	1999
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	247	–654	555	1 342	948
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	–334	–895	463	1 335	943
Jahresüberschuss	–1 091	–939	561	624	347

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Umsatz

Die Beitragseinnahmen in der Erstversicherung stiegen um 6,3 (5,6) % auf 17,6 (16,6) Milliarden €. Das entspricht einem Anteil von 44 (41) % am Umsatz der gesamten Münchener-Rück-Gruppe. Das starke Neugeschäft unterstreicht eindrucksvoll die Vertriebskraft unserer Erstversicherer, die auf sehr gut eingeführten Marken, attraktiven Produkten und einer Vielfalt an leistungsfähigen Vertriebswegen beruht.

Bruttobeiträge in Mrd. €



An der guten Beitragsentwicklung hatte die Lebensversicherung einen großen Anteil: Im Berichtsjahr erhöhten sich die Beitragseinnahmen auf 8,0 (7,5) Milliarden €; das ist ein Plus von 6,6 (5,6) %. Dieses Wachstum zeigt: Unsere Erstversicherer sind auf dem wichtigen Zukunftsmarkt der privaten und betrieblichen Altersvorsorge sehr gut positioniert. Die Lebensversicherung ist weiterhin das populärste Produkt der privaten Vorsorge.

Die Beitragseinnahmen in der Krankenversicherung kletterten um 7,3 (5,7) % auf 4,5 (4,2) Milliarden €. Das inländische Wachstum war von Beitragsanpassungen im Bestand geprägt. Durch die langwierige Diskussion über die Gesundheitsreform, die aus unserer Sicht unbestreitbar notwendig ist, entstand ein Klima der Unsicherheit, das unser inländisches Neugeschäft dämpfte.

Die Schaden- und die Unfallversicherung erwirtschafteten Beitragseinnahmen von 5,1 (4,8) Milliarden € und steigerten sie damit um 5,0 (5,4) %. Auch in diesem Segment hat sich das Neugeschäft positiv entwickelt. Das gilt für nahezu alle Sparten des ertragreichen Privatkundengeschäfts sowie für das sehr selektiv betriebene gewerbliche und industrielle Sachversicherungsgeschäft.

Asset-Management

Entwicklung und Struktur der Kapitalanlagen der Gruppe

Zum 31. Dezember 2003 verfügte die Münchener-Rück-Gruppe über Kapitalanlagen von 171,9 (156,3) Milliarden €. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet das eine Steigerung um 10,0 %.

Das Wachstum resultiert in erster Linie aus Mittelzuflüssen durch die Begebung der nachrangigen Anleihen und die Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG, aus Kursgewinnen bei bestehenden Wertpapierpositionen sowie dem erfreulichen Verlauf des Versicherungsgeschäfts.

Die Mittel aus den nachrangigen Anleihen, die im April begeben wurden (insgesamt 3,4 Milliarden €), legten wir entsprechend unserer Rückzahlungsverpflichtung an. Den Mittelzufluss aus der Kapitalerhöhung (3,9 Milliarden €) investierten wir in Aktien und Renten, nicht aber in Beteiligungen, wobei wir unsere bestehende Assetallokation weitgehend beibehielten.

Die folgende Tabelle stellt die Struktur der Bestände nach Anlagearten dar:

Kapitalanlagen nach Anlagearten	31.12.2003		Vorjahr		Veränderung in %
	Mio. €	%	Mio. €	%	
Grundvermögen	10 075	5,9	9 848	6,3	2,3
Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen	4 353	2,5	9 601	6,1	-54,7
Darlehen	16 046	9,3	12 644	8,1	26,9
Aktien und Aktienfonds	21 633	12,6	17 687	11,3	22,3
Festverzinsliche Wertpapiere	99 886	58,1	87 824	56,2	13,7
Depotforderungen und Sonstige Kapitalanlagen	18 879	11,0	17 971	11,5	5,1
	170 872	99,4	155 575	99,5	9,8
Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	1 009	0,6	703	0,5	43,5
Gesamt	171 881	100,0	156 278	100,0	10,0

Ergebnis

Das Ergebnis aus Kapitalanlagen belief sich im Berichtsjahr auf 7,1 (4,9) Milliarden €; das entspricht einer Steigerung um 44,5 % gegenüber 2002.

Ergebnis aus Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	2003	2002 (angepasst)*	2001	2000	1999
Laufende Erträge	7 328	7 778	9 654	8 652	8 520
Zu-/Abschreibungen	-1 177	-6 004	-324	-82	-95
Gewinne/Verluste aus dem Abgang	2 484	5 853	1 765	4 072	1 427
Sonstige Erträge/Aufwendungen	-1 504	-2 692	-675	-476	-327
Gesamt	7 131	4 935	10 420	12 166	9 525

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Im Geschäftsjahr 2003 haben wir 1,7 (6,4) Milliarden € Abschreibungen vorgenommen, davon 0,8 (5,9) Milliarden € auf unsere jederzeit veräußerbaren Wertpapierbestände wegen der außergewöhnlich schlechten Entwicklung der Aktienmärkte.

Die Sonstigen Erträge/Aufwendungen enthalten -836 Millionen € Ergebnisbeitrag aus der At-equity-Bewertung der HypoVereinsbank AG.

Nach Anlagearten setzt sich das Kapitalanlageergebnis 2003 wie folgt zusammen:

Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten	2003 Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €	Veränderung in %
Ergebnis: Grundvermögen	370	701	-47,2
Anteile an verbundenen Unternehmen	23	190	-87,9
Anteile an assoziierten Unternehmen	-853	3 669	-
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	886	724	22,4
Sonstige Wertpapiere	6 698	-460	-
Sonstige Kapitalanlagen	551	611	-9,8
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	544	500	8,8
Gesamt	7 131	4 935	44,5

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Ausblick

Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe

Leider neigen einige Investoren immer mehr dazu, aus Angaben über die künftige Entwicklung der Unternehmen Ansprüche herzuleiten und vor Gericht geltend zu machen. Dies führt zwangsläufig dazu, dass sich viele Unternehmen mit ihren Aussagen über die künftige Geschäftsentwicklung zurückhalten und sich auf die gesetzlichen Anforderungen beschränken.

So betonen auch wir: Einschätzungen der künftigen Entwicklung unseres Unternehmens beruhen in erster Linie auf Planungen, Prognosen und Erwartungen. Dementsprechend kommen in der folgenden Einschätzung der Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe allein unsere Annahmen und Erwartungen zum Ausdruck. Für den Fall, dass sich diese nicht oder nicht vollständig realisieren, können wir keine Haftung übernehmen.

Ergebnis

Nach den für die Versicherungswirtschaft und die Münchener-Rück-Gruppe besonders schwierigen Jahren 2001 bis 2003 sind wir nun wieder auf Erfolgskurs. Die Belastungen des Terroranschlags vom 11. September 2001 und der Aktienmarkteinbrüche in der Folgezeit sind verarbeitet. Unverändert gilt unser Ziel, auf unser unter Risikoaspekten verbessertes Kapitalanlageportefeuille eine Gesamtverzinsung von 4,5 % zu verdienen.

In den meisten Bereichen der Haftpflichtversicherung stellen wir uns auf weitere Preiserhöhungen und günstigere Vertragsbedingungen ein, in der Sachversicherung hingegen auf eine Stabilisierung auf dem derzeitigen hohen Stand. Mit den nachhaltig verbesserten Preisen und Konditionen wollen wir in der Schaden- und Unfallrückversicherung eine Schaden-Kosten-Quote von 97 % erreichen. In der Erstversicherung haben wir uns unter anderem wegen der ergebniswirksamen Kostensenkungsmaßnahmen ebenfalls eine Schaden-Kosten-Quote auf diesem Niveau vorgenommen.

In der Lebensversicherung erwarten wir wieder Embedded-Value-Operating-Earnings von mehr als 10 %.

In der Lebens- und Krankenerstversicherung müssen und werden wir die eingeleiteten Maßnahmen konsequent weiterführen, bevor wir dort auch im auszuweisenden Ergebnis wieder zu einer überzeugenden Profitabilität zurückkehren.

Insgesamt streben wir für das laufende Geschäftsjahr ein Konzernergebnis von 2 Milliarden € an; damit würden wir schon 2004 unserem Ziel einer Eigenkapitalverzinsung von 12 % nach Steuern nahe kommen. Inwieweit wir das erreichen werden, hängt selbstverständlich entscheidend davon ab, welche Belastungen uns in der Erst- und Rückversicherung aus Naturkatastrophen und anderen Großschäden treffen und wie sich die Kapitalmärkte entwickeln.

Umsatz

Ausgehend von einer ohnehin starken Marktstellung rechnen wir in der Rückversicherung für 2004 mit keinem Wachstum. Ein starker Euro wirkt zusätzlich dämpfend. Bei der Erneuerung oder Präsenz ordnen wir Wachstum einer konsequenten Ergebnisorientierung unter und erneuern Geschäft nur dann, wenn es unseren Renditeanforderungen genügt.

In der Erstversicherung gehen wir von einem Zuwachs etwa im Marktdurchschnitt aus. Die Anpassung der Überschussbeteiligung und der Garantieverzinsung an das gesunkene Marktzinsniveau ist für uns unvermeidlich; doch dürften der hohe Vorsorgebedarf unserer Kunden, die Qualität unserer Produkte und die bekannte Vertriebskraft unserer Erstversicherer für einen angemessenen Anstieg der Beiträge sorgen.

Insgesamt erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr einen Konzernumsatz – ohne Berücksichtigung von Wechselkurseffekten – von rund 40,0 (40,4) Milliarden €; das wären 1,1 % weniger als 2003.

Konzernabschluss (Auszug) Konzernbilanz zum 31. Dezember 2003

AKTIVA	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Vorjahr	Veränderung	
				Mio. €	Mio. €	%
A. Immaterielle Vermögensgegenstände						
I. Geschäfts- oder Firmenwert		3 568		4 441	-873	-19,7
II. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände		1 372		1 336	36	2,7
			4 940	5 777	-837	-14,5
B. Kapitalanlagen						
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		10 075		9 848	227	2,3
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen		4 353		9 601	-5 248	-54,7
III. Darlehen		16 046		12 644	3 402	26,9
IV. Sonstige Wertpapiere						
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	747			852	-105	-12,3
2. Jederzeit veräußerbar	122 367			106 175	16 192	15,3
3. Handelsbestände	548			452	96	21,2
			123 662	107 479	16 183	15,1
V. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Depotforderungen	14 480			12 911	1 569	12,2
2. Übrige	2 256			3 092	-836	-27,0
			16 736	16 003	733	4,6
			170 872	155 575	15 297	9,8
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen			1 009	703	306	43,5
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen			8 038	10 230	-2 192	-21,4
E. Forderungen			8 175	8 871	-696	-7,8
F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand			1 884	2 735	-851	-31,1
G. Aktivierte Abschlusskosten			7 997	7 451	546	7,3
H. Aktive Steuerabgrenzung			5 140	4 067	1 073	26,4
I. Übrige Aktiva			1 329	1 032	297	28,8
Summe der Aktiva			209 384	196 441	12 943	6,6

PASSIVA	Mio. €	Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €	Veränderung	
				Mio. €	%
A. Eigenkapital					
I. Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage	7 388		3 447	3 941	114,3
II. Gewinnrücklagen	7 823		8 953	-1 130	-12,6
III. Übrige Rücklagen	4 122		1 260	2 862	227,1
IV. Konzerngewinn	-434		288	-722	-
		18 899	13 948	4 951	35,5
B. Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital		483	532	-49	-9,2
C. Nachrangige Verbindlichkeiten		3 390	-	3 390	-
D. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)					
I. Beitragsüberträge	6 315		6 158	157	2,5
II. Deckungsrückstellung	98 134		96 088	2 046	2,1
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	42 619		42 792	-173	-0,4
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	7 488		7 460	28	0,4
		154 556	152 498	2 058	1,3
E. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird		958	698	260	37,2
F. Andere Rückstellungen		3 577	3 197	380	11,9
G. Verbindlichkeiten					
I. Anleihen	2 209		2 205	4	0,2
II. Sonstige Verbindlichkeiten	18 098		18 467	-369	-2,0
		20 307	20 672	-365	-1,8
H. Passive Steuerabgrenzung		7 159	4 738	2 421	51,1
I. Übrige Passiva		55	158	-103	-65,2
Summe der Passiva		209 384	196 441	12 943	6,6

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2003

POSTEN	Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €	Veränderung	
			Mio. €	%
1. Gebuchte Bruttobeiträge	40 431	40 014	417	1,0
2. Verdiente Beiträge (netto)	37 617	36 306	1 311	3,6
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	7 131	4 935	2 196	44,5
4. Sonstige Erträge	1 211	1 351	-140	-10,4
Summe Erträge (2. bis 4.)	45 959	42 592	3 367	7,9
5. Leistungen an Kunden (netto)	32 487	31 265	1 222	3,9
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	8 997	8 933	64	0,7
7. Sonstige Aufwendungen	2 463	2 383	80	3,4
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	43 947	42 581	1 366	3,2
8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	2 012	11	2 001	>1 000,0
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	687	371	316	85,2
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	1 325	-360	1 685	-
11. Steuern	1 793	-574	2 367	-
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	-34	-74	40	54,1
13. Jahresüberschuss	-434	288	-722	-
	€	€ (angepasst)*	€	%
Ergebnis je Aktie	-2,25	1,54**	-3,79	-

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

** Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

Konzern-Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2003

	Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €
Jahresüberschuss einschließlich der Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	-468	214
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	5 042	4 670
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	-489	-172
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	-1 921	-650
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	1 189	-2 822
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-2 484	-5 853
Veränderung bei Wertpapieren im Handelsbestand	632	-51
Veränderung sonstiger Bilanzposten	482	590
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	1 162	7 334
I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	3 145	3 260
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen	-88	-531
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von übrigen Kapitalanlagen	-9 677	-1 329
Veränderung aus dem Erwerb sowie dem Verkauf von Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	-248	-45
Sonstige	-1 198	-702
II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-11 211	-2 607
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	3 941	280
Dividendenzahlungen	-230	-230
Veränderung aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	3 532	181
III. Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	7 243	231
Veränderung des Zahlungsmittelbestandes (I. + II. + III.)	-823	884
Währungseinfluss auf den Zahlungsmittelbestand	-28	-15
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahres	2 735	1 866
Zahlungsmittelbestand am Ende des Geschäftsjahres	1 884	2 735
Zusatzinformationen		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo)	683	205
Gezahlte Zinsen	385	302

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Die Berichterstattung über den Zahlungsmittelfluss im Konzern erfolgt neben IAS 7 auch nach den Grundsätzen des Deutschen Rechnungslegungs-Standards Nr. 2 (DRS 2) des Deutschen Standardisierungsrats (DSR) zur Aufstellung von Kapitalflussrechnungen. Sie wurde ergänzt um die Anforderungen des DRS 2-20, der speziell für Versicherungsunternehmen gilt.

Gemäß der Empfehlung des DSR für Versicherungsunternehmen haben wir die indirekte Darstellungsmethode angewendet.

Der Finanzmittelfonds ist auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente begrenzt, die unter dem Bilanzposten „F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand“ ausgewiesen werden.

Service für Anleger und Analysten

Wenn Sie allgemeine Fragen zur Aktie der Münchener Rück haben, nutzen Sie bitte unsere Aktionärshotline:

Telefon: (0 18 02) 22 62 10

E-Mail: shareholder@munichre.com

Als institutioneller Investor oder Analyst wenden Sie sich bitte an unser Investor-Relations-Team:

Pedro Luis Janeiro Martins

Telefon: (0 89) 38 91-39 00

Fax: (0 89) 38 91-98 88

E-Mail: investorrelations@munichre.com

Service für Medien

Journalisten informiert unser Zentralbereich Presse:

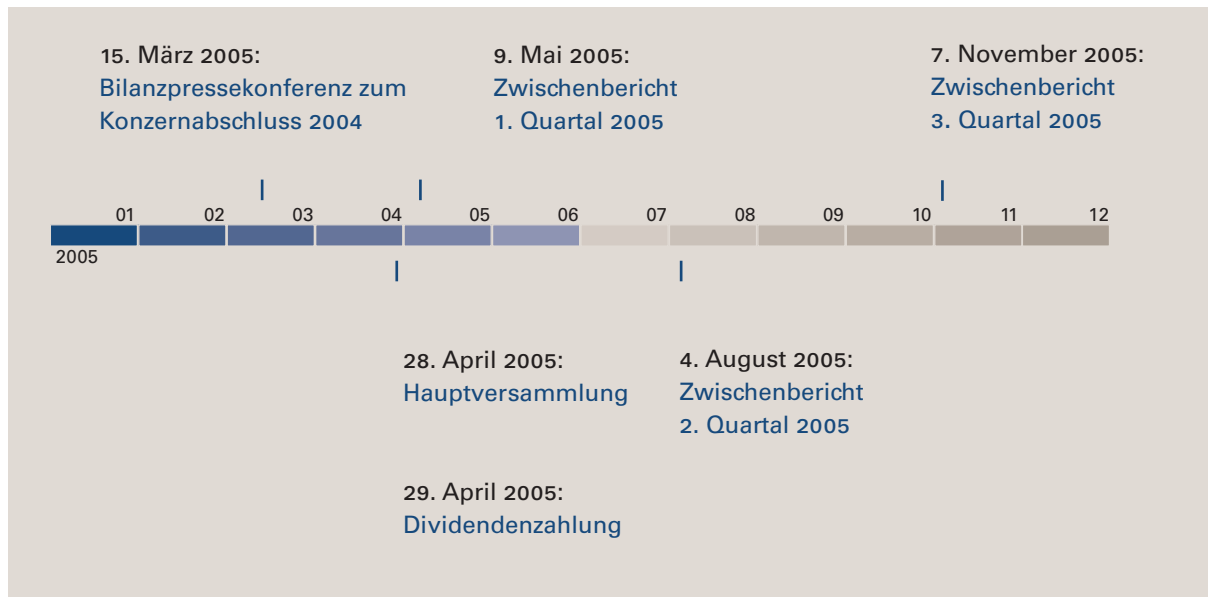
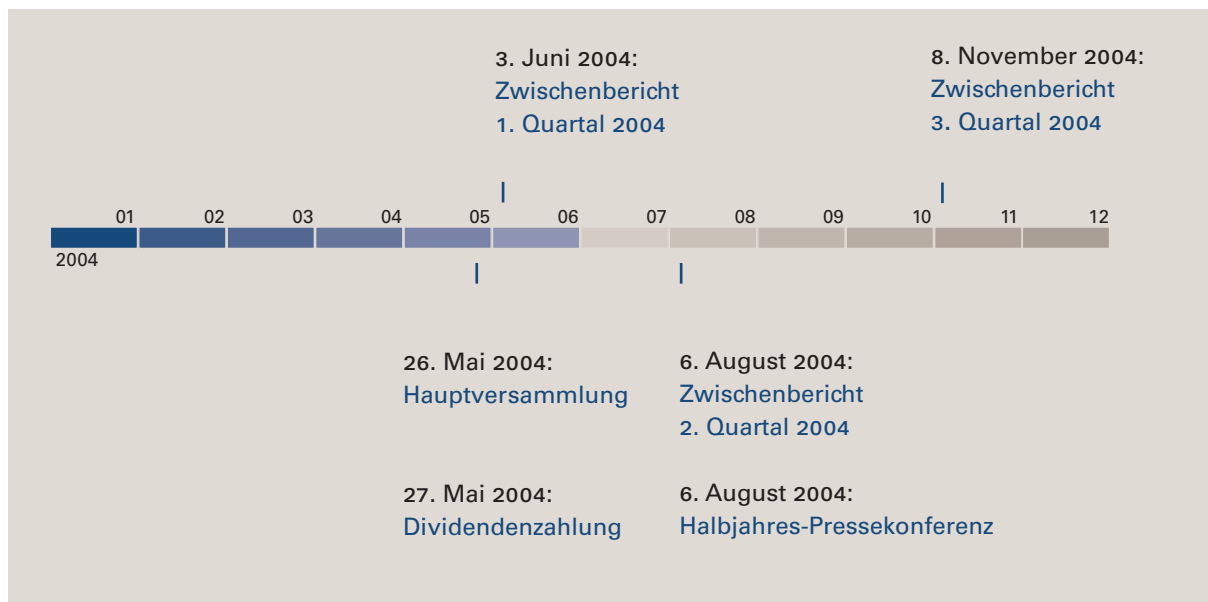
Rainer Küppers

Telefon: (0 89) 38 91-25 04

Fax: (0 89) 38 91-35 99

E-Mail: presse@munichre.com

Wichtige Termine 2004/2005



Impressum

© 2004
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München
<http://www.munichre.com>

Verantwortlich für den Inhalt
Rechnungswesen/Konzern
Unternehmenskommunikation

Druck

Druckerei Fritz Kriechbaumer,
Wettersteinstr. 12
82024 Taufkirchen/München

Bildnachweis

Karsten de Riese, Bairawies



© 2004

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Bestellnummer 302-04017

