

Geschäftsbericht 2003
Münchener Rückversicherungs-
Gesellschaft
Aktiengesellschaft in München



Münchener Rück
Munich Re Group



Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

	2003 Mio. €	2002 Mio. €	2001 Mio. €
Bruttobeiträge	21 748	21 857	15 464
Kapitalanlagen	70 893	57 955	48 655
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	52 099	46 091	39 592
Eigenkapital	11 375	7 115	4 449
Jahresüberschuss	511	2 606	441
Dividende	286	223	221
Dividende je Aktie in €	1,25	1,25	1,25
Aktienkurs zum 31. Dezember in €* Börsenwert zum 31. Dezember	96,12 22 067	108,43 20 368	290,04 53 961

* Aktienkurse bereinigt nach der Kapitalerhöhung im November 2003.

Quelle: Datastream



Mehr als Worte – im diesjährigen Geschäftsbericht der Münchener-Rück-Gruppe treten Mitarbeiter offen in den Dialog mit externen Experten und zeigen, worauf es ankommt: auf klare Entscheidungen und Maßnahmen, auf Qualität und Profitabilität. Kurzfassungen der Interviews finden Sie im Internet unter www.munichre.com.

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Bericht über das 124. Geschäftsjahr
1. Januar bis 31. Dezember 2003

	SEITE
01 AUFSICHTSRAT	2
02 VORSTAND	10
03 LAGEBERICHT	12
04 JAHRESABSCHLUSS ZUM 31. DEZEMBER 2003	30
Bilanz	32
Gewinn-und-Verlust-Rechnung	36
Anhang	38
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	54
Gewinnverwendungsvorschlag	55

01

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Aufsichtsrat befasste sich im vergangenen Jahr eingehend mit der Lage der Gesellschaft. Wir nahmen die Aufgaben wahr, die uns Gesetz und Satzung vorgeben, berieten und überwachten den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens. Der Vorstand unterrichtete uns zeitnah, umfassend und regelmäßig über alle wichtigen Geschäftsvorgänge. Wir waren in alle grundlegenden Entscheidungen eingebunden und kamen für wichtige anstehende Maßnahmen zu zwei außerordentlichen Sitzungen zusammen. Auch über die Sitzungen hinaus stand ich als Aufsichtsratsvorsitzender in engem Kontakt mit dem Vorstandsvorsitzenden und ließ mich laufend über die Entwicklung der Geschäftslage informieren.

Schwerpunkte der Beratungen im Aufsichtsrat

Im Geschäftsjahr 2003 fanden sechs Aufsichtsratssitzungen statt, an denen fast immer alle Mitglieder teilnahmen.

In einer außerordentlichen Aufsichtsratssitzung am 26. März 2003 erläuterte der Vorstand die Eckdaten für das Geschäftsjahr 2002 und setzte uns ausführlich vom Vorhaben in Kenntnis, die Kapitalbasis durch die Emission von zwei Anleihen in Höhe von insgesamt rund 3,4 Milliarden € zu stärken. Ein wichtiges Thema war zudem die Absicht, die gegenseitigen Beteiligungen von Münchener Rück und Allianz weiter zu reduzieren, wovon jedoch die geschäftlichen Beziehungen nicht berührt wurden.

Am 28. April stimmte der Aufsichtsrat in seiner Bilanzsitzung dem Jahres- und Konzernabschluss 2002 zu. In dieser Sitzung wurde auch über die Nachfolge des zum 31. Dezember 2003 ausgetretenen Vorstandsvorsitzenden entschieden.

In unserer Sitzung vor der Hauptversammlung am 11. Juni 2003 gab der Vorstand einen umfangreichen Bericht über die geschäftliche Entwicklung im 1. Quartal 2003.

Am 15. September 2003 erläuterte der Vorstand dem Aufsichtsrat umfassend die Entwicklung des Konzernergebnisses im ersten Halbjahr 2003, das durch eine extrem hohe Steuerbelastung gekennzeichnet war. Der Aufsichtsrat ließ sich über das Ergebnis im Rück- und Erstversicherungssegment der Münchener-Rück-Gruppe ebenso ins Bild setzen wie über den Ausblick auf das Gesamtjahr 2003 und die Geschäftspolitik und Planung für das Jahr 2004. Zur Diskussion stand außerdem die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand.

Am 16. Oktober fand erneut eine außerordentliche Sitzung statt, in der wir vor allem intensiv über Volumen und Bedingungen der geplanten Kapitalerhöhung berieten.

In unserer letzten Sitzung am 5. Dezember unterrichtete uns der Vorstand ausführlich über das Ergebnis der ersten drei Quartale 2003 sowie über den Ausblick auf den Jahresabschluss 2003 und die fortgeschriebene Planung für 2004. Ferner diskutierten wir die Effizienz der Aufsichtsrats-tätigkeit und den Text der Entsprechenserklärung von Vorstand und Aufsichtsrat.



Außerhalb der Sitzungen wurde uns schriftlich und detailliert über verschiedene Geschäftsvorgänge berichtet, unter anderem über die erfolgreiche Erneuerung im Rückversicherungsgeschäft, die weitere Reduzierung der gegenseitigen Beteiligungen von Allianz und Münchener Rück, die Nachranganleihen, die Veräußerung der Anteile an der Hypo Real Estate Holding AG sowie über die Aufhebung des Rahmenvertrags mit der Allianz.

Ausschüsse des Aufsichtsrats

Die vier Ausschüsse des Aufsichtsrats sind mit Vertretern der Anteilseigner und Arbeitnehmer besetzt. Der Aufsichtsratsvorsitzende führt – außer im Prüfungsausschuss – den Vorsitz. Wie sich die einzelnen Ausschüsse zusammensetzen, ist auf Seite 9 separat aufgeführt.

Der Personalausschuss tagte im Berichtsjahr fünfmal. Er befasste sich mit Veränderungen im Vorstand, mit der Vergütungsstruktur und den Bezügen des Vorstands sowie mit der Übernahme von externen Aufsichtsrats-, Beirats- und ähnlichen Mandaten durch Vorstandsmitglieder.

Der Ständige Ausschuss, der sechsmal zusammentrat, beschäftigte sich insbesondere mit den Kapitalmaßnahmen der Gesellschaft, der Emission der beiden Hybridanleihen und der Kapitalerhöhung. Zudem beriet er über die weitere Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex. In diesem Zusammenhang erarbeitete er unter anderem Vorschläge, wie die Aufsichtsratsstätigkeit effizienter gestaltet werden kann, und legte sie dem Plenum vor.

Der Prüfungsausschuss kam erstmals am 27. April 2003 und danach noch weitere drei Mal zu Beratungen zusammen. Er setzte sich in seiner ersten Sitzung überwiegend mit dem Jahres- und Konzernabschluss auseinander. Gemäß den neu geregelten Zuständigkeiten bereitete er die Beauftragung des Wirtschaftsprüfers vor, die vom Plenum des Aufsichtsrats zu beschließen ist, und holte die Unabhängigkeitserklärung des Wirtschaftsprüfers ein. Weitere Beratungsschwerpunkte waren die Quartalsabschlüsse und das Risikomanagement. Dabei wurden auch eingehend die wichtigsten geschäftlichen und finanziellen Risiken für unsere Unternehmensgruppe erörtert. An drei Sitzungen nahm der Abschlussprüfer zeitweise teil und berichtete ausführlich über seine Prüfungstätigkeit.

Der Vermittlungsausschuss gemäß § 27 Abs. 3 MitbestG musste nicht einberufen werden.

Über die Arbeit der Ausschüsse wurde in den Plenumsitzungen regelmäßig umfassend informiert.

Jahres- und Konzernabschluss

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat die Buchführung, den Jahres- und den Konzernabschluss der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft zum 31. Dezember 2003 sowie die Lageberichte der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft und des Konzerns geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Alle Aufsichtsratsmitglieder erhielten unverzüglich die Berichte des Abschlussprüfers. Der Prüfungsausschuss hat den Jahres- und Konzernabschluss, die Lageberichte und die Prüfungsberichte überprüft und mit dem Abschlussprüfer in der Sitzung des Prüfungsausschusses am 13. April 2004 ausführlich erörtert, um die Prüfung durch das Plenum vorzubereiten. Das Ergebnis der Diskussion des Prüfungsausschusses wurde in der Sitzung des Aufsichtsrats am folgenden Tag dem Plenum vorgetragen.

Der Aufsichtsrat befasste sich intensiv mit dem Jahresabschluss, dem Konzernabschluss, dem Lagebericht und dem Konzernlagebericht sowie mit dem Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns. Aufgrund der Vorabprüfung durch den Prüfungsausschuss und unserer eigenen Prüfung billigten wir den Jahres- und den Konzernabschluss. In unserer Bilanzsitzung am 14. April 2004 haben wir den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss festgestellt. Mit dem Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands, eine Dividende von 1,25 € je Aktie auszuschütten, sind wir einverstanden.

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Auch mit den Corporate-Governance-Anforderungen hat sich der Aufsichtsrat eingehend beschäftigt. In diesem Zusammenhang haben wir – wie im Deutschen Corporate Governance Kodex vorgesehen – die Effizienz der Aufsichtsrats-tätigkeit überprüft. Gegenstand der Überlegungen waren dabei auch die Informationen, die der Aufsichtsrat vom Vorstand zur Vorbereitung der Sitzungen erhält, sowie der Informationsfluss zwischen den Ausschüssen und dem Plenum.

Personalia

Am 30. September 2003 hat Herr Clement Booth aus persönlichen Gründen den Vorstand verlassen. Sein Nachfolger im Bereich Special and Financial Risks ist seit dem 1. Oktober 2003 Dr. Torsten Jeworrek, der seit 1991 in der Münchener Rück tätig ist und zuletzt den Geschäftsbereich Nordeuropa und Großbritannien leitete. Herrn Booth danken wir für seine verdienstvolle und erfolgreiche Tätigkeit für die Gesellschaft.

Ebenfalls zum 1. Oktober 2003 wurde Herr Georg Daschner in den Vorstand berufen. Herr Daschner ist seit 1965 bei der Münchener Rück beschäftigt und war zuletzt der Leiter der Niederlassung der Münchener Rück in Spanien. Er ist im Ressort Europa 2/Lateinamerika der Nachfolger von Dr. von Bomhard, mit dem zusammen er den Geschäftsbereich bis zum Jahresende geleitet hat.

Zum Jahresende 2003 ist der Vorstandsvorsitzende, Dr. Hans-Jürgen Schinzler, aus dem Vorstand ausgeschieden. Er gehörte dem Vorstand seit 1981 an, seit dem 1. März 1993 als Vorsitzender. Mit unternehmerischem Weitblick hat er die Münchener Rück zu einem weltweit führenden Rückversicherungskonzern geformt. Wir danken ihm für seine eindrucksvollen Leistungen und sein großes persönliches Engagement.

Zum 1. Januar 2004 haben wir Dr. Nikolaus von Bomhard zum Vorsitzenden des Vorstands ernannt, dem er seit dem 1. Januar 2000 angehört. Wir sind der Überzeugung, dass der Vorstand unter der Führung von Dr. von Bomhard als gut eingespieltes und überzeugendes Team den gegenwärtigen und künftigen Herausforderungen uneingeschränkt gewachsen ist.

Herr Rudolf Ficker hat sein Aufsichtsratsmandat aus Altersgründen zum 31. Dezember 2003 niedergelegt. An seiner statt wurde Dr. Schinzler am 2. Januar 2004 vom Registergericht zum ordentlichen Mitglied des Aufsichtsrats bestellt. Wir danken Herrn Ficker, der über ein halbes Jahrhundert für die Gesellschaft in unterschiedlichen Funktionen erfolgreich tätig war und seine vielfältigen Erfahrungen auch sechs Jahre lang im Aufsichtsrat eingebracht hat.

Der Aufsichtsrat spricht den Mitgliedern des Vorstands und allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für ihr tatkräftiges Engagement im Berichtsjahr seinen Dank aus.

München, den 14. April 2004

Für den Aufsichtsrat



Ulrich Hartmann
Vorsitzender

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

Sprecher des Vorstand 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

PRÜFUNGS AUSSCHUSS

Dr. Albrecht Schmidt (Vorsitzender)
Ulrich Hartmann
Prof. Dr. Henning Kagermann
Klaus Peter Biebrach
Dr. Klaus Schumann

VERMITTLUNGS AUSSCHUSS

Ulrich Hartmann (Vorsitzender)
Herbert Bach
Dr. Bernd Pischetsrieder
Wolfgang Stögbauer

02

Der Vorstand

Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender des Vorstands bis 31.12.2003)

Zentrale Aufgaben
Presse
Revision

Dr. jur. Nikolaus von Bomhard
(Vorsitzender des Vorstands seit 1.1.2004)

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)

Clement Booth (bis 30.9.2003)

Special and Financial Risks
Investor-Relations
Unternehmensplanung

Georg Daschner (seit 1.10.2003)

Europa 2 und Lateinamerika
(bis 31.12.2003 zusammen mit Herrn Dr. von Bomhard)

Dr. jur. Heiner Hasford

Finanz
Allgemeine Dienste
Betriebsorganisation

Stefan Heyd

Corporate Underwriting/Global Clients

Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek (seit 1.10.2003)

Special and Financial Risks
Informatik

Christian Kluge

Europa 1
Unternehmenskommunikation

John Phelan

Nordamerika

Dr. phil. Detlef Schneidawind (Arbeitsdirektor i. S. v. § 33 MitbestG)

Leben und Kranken
Personal

Dr. jur. Jörg Schneider

Rechnungswesen
Controlling
Steuern
Investor-Relations (seit 1.10.2003)
Informatik (bis 30.9.2003)

Karl Wittmann

Asien, Australasien, Afrika

Geschäftsverteilung seit 1.10.2003 bzw. 1.1.2004.

03

Lagebericht

Die Münchener Rück AG arbeitet als professioneller Rückversicherer weltweit in allen Versicherungszweigen. Sie ist die Muttergesellschaft der Münchener-Rück-Gruppe, die in der Rückversicherung, der Erstversicherung und dem Asset-Management tätig ist. Nennenswerte Veränderungen hat es in der internationalen Organisation der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2003 nicht gegeben.

Am 11. November 2003 hat die Münchener Rück AG eine substanzielle Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht der Aktionäre erfolgreich abgeschlossen. Damit haben wir unser Eigenkapital um rund 4 Milliarden € verstärkt und gleichzeitig seine Qualität deutlich erhöht. Darüber hinaus hat die Emission von zwei nachrangigen Anleihen Mitte April 2003 mit einem Gesamtvolumen von 3,4 Milliarden € zu einer weiteren Stärkung unserer Eigenmittel geführt.

Im Geschäftsjahr 2003 erzielte die Münchener Rück AG Beitragseinnahmen von 21,7 (21,9) Milliarden €. Das entspricht einem leichten Rückgang um 0,5 %. Bereinigt um Wechselkurseffekte, die sich mit 1,9 Milliarden € umsatzmindernd auswirkten, hätte die Wachstumsrate 8,1 % ausgemacht. Verglichen mit den Steigerungen der letzten Jahre wird allerdings klar, dass wir großen Wert auf unsere restriktive, streng ertragsorientierte Zeichnungspolitik gelegt haben. Unverändert steuerten ausländische Kunden 77 (77) % des Beitragsaufkommens bei.

Das versicherungstechnische Ergebnis hat sich gegenüber dem Vorjahr spürbar verbessert. Die Profitabilität des gezeichneten Geschäfts zeigt sich eindrucksvoll in der Schaden-Kosten-Quote: Einschließlich der Belastungen aus Naturkatastrophen sank sie auf 93,8 (108,3) %.

Während die Schwankungsrückstellungen, die nach gesetzlich vorgegebenen Kriterien zu bilden sind, bereits im Vorjahr um 1 490 Millionen € erhöht wurden, führten wir wegen des sehr positiven Geschäftsverlaufs im Berichtsjahr sogar 2 878 Millionen € zu. Aufgrund der für uns relativ günstigen Schadensituation musste insbesondere in der Haftpflichtversicherung (920 Millionen €) und in der Feuerversicherung (1 053 Millionen €) aufgestockt werden. Nach der Zuführung zu den Schwankungsrückstellungen ergab sich ein versicherungstechnischer Verlust von 1 747 (2 529) Millionen €.

Das Kapitalanlageergebnis belief sich auf 3,6 Milliarden €; das Vorjahresergebnis von 6,9 Milliarden € war gekennzeichnet durch die Erträge aus den Beteiligungstransaktionen mit der Allianz. Handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften entsprechend werden 981 (1 113) Millionen € im versicherungstechnischen Ergebnis erfasst.

Der Jahresüberschuss beträgt 511 (2 606) Millionen €. Nachdem 224 (1 303) Millionen € in die Gewinnrücklagen eingestellt wurden, verbleibt ein Bilanzgewinn von 287 (1 303) Millionen €. Dieser ist dazu vorgesehen, wie im Vorjahr eine Dividende von 1,25 € je Aktie auszuschütten.

Versicherungszweige

In der **Lebensversicherung** konnten wir den Umsatz erneut merklich steigern. Wie bereits im Vorjahr wurde das Wachstum hauptsächlich von Neugeschäft auf den Auslandsmärkten getragen; insbesondere in Großbritannien und Kanada bauten wir unser Geschäft weiter aus. Das Ergebnis konnten wir dabei gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppeln. Das laufende Jahr steht im Zeichen der beabsichtigten Abschaffung der Steuerfreiheit für Kapitalerträge aus Kapital bildenden Lebensversicherungen. Sollte die Steuerfreiheit wie geplant für alle ab 2005 abgeschlossenen Verträge entfallen, so ist ähnlich wie 1999 mit einem Boom beim Verkauf der Kapital bildenden Lebensversicherungen zu rechnen. Für die Rückversicherung würde dies ein höheres Neugeschäft und eine erhöhte Nachfrage nach Finanzierung bedeuten. Wir erwarten deshalb für 2004, dass der Umsatz weiter wächst. Das erfreuliche Resultat sollte sich wiederholen lassen.

In der **Krankenversicherung** wurde der Umsatz weiter ausgebaut. Großvolumige Neuverträge überkompensieren Beitragsrückgänge aus der Erneuerung, in der wir uns konsequent von unattraktivem Geschäft getrennt haben. Diese Konzentration auf Gewinn bringendes Geschäft zahlte sich aus. Das Ergebnis konnte deutlich verbessert werden. Für das Jahr 2004 gehen wir von einem relativ stabilen Portefeuille und einem etwas höheren Beitragsaufkommen aus. Das Ergebnis wird wieder dem guten Niveau des Vorjahres entsprechen.

In der **Unfallversicherung** konnten wir die Beitragseinnahmen leicht erhöhen. Unsere Sanierungsmaßnahmen wirken sich langsam aus. Das Ergebnis erreichte nicht ganz die Gewinnzone, verbesserte sich aber gegenüber dem Vorjahr. Im laufenden Jahr dürften die Beiträge etwas zurückgehen. Das Ergebnis sollte sich spürbar erholen.

Besonders in der **Haftpflichtversicherung** stiegen die Raten des erneuerten Rückversicherungsgeschäfts substanziell. Aufgrund von Portefeuillevereinbarungen und Wechselkursveränderungen ging das Prämienvolumen leicht zurück. Die Schaden-Kosten-Quote hat sich gegenüber dem Vorjahr bemerkenswert verbessert. Im Hinblick auf die Risikoexponierung, die ständig zunimmt, halten wir auch für die kommenden Erneuerungen weitere Ratensteigerungen für unverzichtbar. Dies gilt vor allem dort, wo Schäden über lange Zeiträume abgewickelt werden. Wegen einer Anteilsreduzierung bei einem großvolumigen Vertrag stellen wir uns im laufenden Geschäftsjahr auf einen Beitragsrückgang ein; das Ergebnis sollte sich auf dem jetzigen Stand stabilisieren.

Unsere Beitragseinnahmen in der **Kraftfahrtversicherung** lagen etwas unter dem Vorjahresniveau. Nach dem Gewinn 2002 mussten wir diesmal aufgrund von Rückstellungserhöhungen für frühere Jahre einen Verlust ausweisen. Während der Erneuerung haben wir uns wieder von Geschäft getrennt, das unseren Renditeanforderungen nicht gerecht wurde. Für das Jahr 2004 gehen wir deshalb von leicht rückläufigen Beiträgen aus. Zu einer Verbesserung der Risikosituation wird jedoch beisteuern, dass wir die Haftpflichtdeckung in der Kraftfahrzeugversicherung auf Märkten mit bislang unlimitierter Deckung weiterhin begrenzen. Unsere Sanierungsmaßnahmen dürften eine günstige Wirkung entfalten; das Ergebnis sollte in die Gewinnzone zurückkehren.

In der **Transportversicherung** erzielten wir trotz Portefeuillebereinigungen einen Umsatz wie im Jahr zuvor. Zudem steigerten höhere Schadensselbstbehalte der Erstversicherer sowie der Ausschluss hoch exponierter Risiken aus dem Deckungsumfang nachhaltig die Qualität des Portefeuilles. Mit dem qualitativ aufgewerteten Geschäft war es uns bei einer relativ geringen Großschadenbelastung im Berichtsjahr möglich, das Ergebnis durchgreifend zu verbessern. Im laufenden Jahr erwarten wir einen leichten Beitragsrückgang. Bei einem durchschnittlichen Schadenanfall stellen wir uns auf ein etwas geringeres Resultat ein.

In der **Luftfahrtversicherung** konnten wir den währungsbedingten Umsatzrückgang ausgleichen, indem wir Neugeschäft zeichneten, sodass das Volumen in etwa gleich geblieben ist. Das wegen eines zufallsbedingt sehr niedrigen Schadenanfalls außerordentlich gute Vorjahresergebnis ließ sich nicht ganz wiederholen. Die bisherigen Erneuerungen haben bereits wieder Reduzierungen der Raten gezeigt, die jedoch immer noch risikoadäquat sind. Die weiterhin bedarfsgerechten Preise werden bei einem durchschnittlichen Schadenanfall auch im laufenden Jahr ein sehr positives Resultat ermöglichen.

Die Wechselkurseffekte verursachten in der **Feuerversicherung** einen Rückgang der Beiträge; bei Kursparallelität wäre der Umsatz leicht gestiegen. Diese Zunahme, die auf Ratenerhöhungen und Neugeschäft zurückgeht, ist vor allem deshalb beachtlich, weil wir unser Portfolio bereinigt und uns konsequent von Geschäft getrennt haben, das unseren Preisvorstellungen – im Verhältnis zu den übernommenen Risiken – nicht entsprach. Darüber hinaus stärkten Bedingungsänderungen unmittelbar und nachhaltig die Profitabilität unseres Geschäfts. Erneut belasteten Schäden aus Naturkatastrophen unser Ergebnis. Diverse Tornados und der Hurrikan Isabel in den USA waren die Naturkatastrophen, die das Ergebnis am stärksten in Mitleidenschaft zogen. Trotzdem war es uns möglich, einen kräftigen Gewinn zu erzielen. Dies spiegelt deutlich die höhere Qualität und Ertragskraft unseres Geschäfts wider. Unsere strikt ertragsorientierte Akzeptpolitik werden wir systematisch weiterverfolgen. Wir mussten uns deshalb auch in der letzten Erneuerungsrunde von Geschäft trennen, das unsere anhaltend hohen Margenanforderungen nicht erfüllen konnte. Auf diese Weise wird die Qualität des Bestands insgesamt weiter verbessert, das Prämienwachstum allerdings gedämpft. Für das laufende Jahr gehen wir deshalb von geringeren Beitragseinnahmen aus. Dagegen wird unsere Feinabstimmung bei Preisen und Bedingungen die Ergebnisentwicklung positiv beeinflussen. Entscheidend wird jedoch sein, welche Belastungen uns aus Naturkatastrophen und anderen Großschäden treffen.

Der Umfang der Beiträge in den **Technischen Versicherungen** (Maschinen-, Montage-, Bauleistungs-, Elektronikversicherung und andere) liegt trotz unserer konsequenten Schritte, die Qualität des Portefeuilles noch weiter zu verbessern, in etwa auf Vorjahresniveau. Der Beitragsverlust aufgrund von Geschäftsaufgaben wurde durch höhere Prämiensätze des bestehenden Geschäfts und durch Neugeschäft kompensiert. Obwohl die Großschadenbelastung höher war als im Vorjahr, konnten wir den Gewinn weiter ausbauen. Bei unverändertem Umsatz rechnen wir im laufenden Jahr nochmals mit einem spürbar besseren Ergebnis.

Unter „**Sonstige**“ subsumieren wir die übrigen Versicherungszweige der Sachversicherung: Einbruchdiebstahl-, Glas-, Hagel-, Leitungswasser-, Sonderrisiken-, Sturm-, Tier-, Verbundene Hausrat- und Verbundene Gebäudeversicherung; außerdem fallen hierunter die Kredit- und die Vertrauensschadenversicherung. Diese Versicherungszweige erzielten in Summe Umsätze wie im vergangenen Jahr. Das zusammengefasste Ergebnis war merklich besser als im Vorjahr, in dem insbesondere in der Sturm- und der Verbundenen Gebäudeversicherung erhebliche Belastungen aus Naturkatastrophen zu Buche schlugen. Aber auch das Resultat der Kreditversicherung konnte in dem immer noch schwierigen Konjunkturmilieu gesteigert werden und war deutlich im Plus, was vor allem wegen der verbesserten Bedingungen möglich war. Für das laufende Jahr stellen wir uns auf einen leichten Beitragsrückgang ein. Das Ergebnis sollte aufgrund des Erreichten auch 2004 positiv ausfallen.

Kapitalanlagen

Der Buchwert der Kapitalanlagen der Münchener Rück AG (ohne Depotforderungen) erhöhte sich um 29,0 % auf 45,5 (35,2) Milliarden €.

Die Position Grundstücke hat sich mit 1,05 (1,07) Milliarden € gegenüber dem Vorjahr kaum verändert.

Die Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen fielen um 1,5 Milliarden € auf 14,9 (16,4) Milliarden €. Dieser Rückgang ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass wir Anteile an der Allianz AG und der Hypo Real Estate AG abgegeben haben. Zum Jahresende hielten wir noch 12,2 % am Aktienkapital der Allianz; diese Aktien sind unter den Sonstigen Kapitalanlagen erfasst.

Die Sonstigen Kapitalanlagen stiegen um 66,2 % auf 29,5 (17,7) Milliarden €. Neben dem laufenden Cashflow konnte wegen der Stärkung unserer Eigenmittel und der damit verbundenen zusätzlichen flüssigen Mittel verstärkt in Kapitalanlagen investiert werden. So verzeichneten die Aktien und Investmentanteile eine Steigerung auf 12,9 (9,6) Milliarden €. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere betragen nun 16,2 (7,7) Milliarden €.

Der Marktwert unseres Grundbesitzes, der Dividendenwerte (Anteile an verbundenen Unternehmen, Beteiligungen, Aktien und Investmentzertifikate) sowie der Inhaberschuldverschreibungen und anderer festverzinslicher Wertpapiere belief sich zum 31. Dezember 2003 auf 50,8 (43,5) Milliarden €. Das waren 16,7 % mehr als im Vorjahr.

Die Erträge aus Kapitalanlagen reduzierten sich auf 8,1 (12,4) Milliarden €. Dies ist überwiegend den verringerten Abgangsgewinnen zuzuschreiben, die im Vorjahr aufgrund der Neuordnung der Beteiligungen von Münchener Rück und Allianz als Sondereffekte erzielt wurden. Im Geschäftsjahr 2003 ergaben sich aufgrund von gruppeninternen Beteiligungstransaktionen Erträge in Höhe von 3,7 Milliarden €, die sich allerdings durch die Position Aufwendungen aus Verlustübernahme wieder kompensierten.

Insgesamt betrugen die Aufwendungen aus Kapitalanlagen 4,5 (5,5) Milliarden €.

Bereinigt um den Sondereffekt aus konzerninternen Verlustübernahmen konnten die Aufwendungen gegenüber dem Vorjahr sogar deutlich verringert werden. Das liegt zum größten Teil an dem erheblichen Rückgang der Abschreibungen auf Kapitalanlagen um 4 383 Millionen € auf 504 Millionen €. Dauernd dem Geschäftsbetrieb dienende Wertpapiere haben wir trotz des Wahlrechts nach § 341 b HGB nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet.

Aus dem Abgang von Kapitalanlagen entstanden Verluste in Höhe von 213 (429) Millionen €.

Insgesamt verbuchten wir ein Ergebnis aus Kapitalanlagen von 3,6 (6,9) Milliarden €.

Ausblick

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem leicht rückläufigen Umsatz. Die Münchener Rück wird ihre Strategie eines selektiven und ertragsorientierten Underwritings konsequent fortsetzen. Deshalb wird sich voraussichtlich in der Feuer- und der Haftpflichtversicherung insgesamt ein Beitragsrückgang ergeben. Ein starker Euro wirkt zusätzlich dämpfend. Dagegen gehen wir in der Lebensversicherung von anhaltend hohen Wachstumsraten aus.

Erneut und damit im dritten Jahr in Folge erreichten wir bei den Neuverhandlungen unseres Schaden- und Unfall-Rückversicherungsgeschäfts signifikant bessere Preise und Bedingungen. Dies sollte das versicherungstechnische Ergebnis im laufenden Geschäftsjahr positiv beeinflussen. Wesentlich wird allerdings sein, welche Belastungen aus Naturkatastrophen und anderen Großschäden uns im Laufe der Risikoperiode noch treffen.

Bei den Kapitalanlagen erwarten wir aufgrund des makroökonomischen Umfelds, dass sich die internationalen Aktienmärkte zunächst weiter freundlich entwickeln und die Renditen weiter steigen. Im Jahresverlauf droht jedoch eine Abschwächung, insbesondere falls sich die realwirtschaftliche Dynamik in den USA als nicht nachhaltig herausstellen sollte.

Insgesamt versprechen wir uns ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2004.

Risikobericht: **Aufgaben, Organisation und Instrumente der Risikoüberwachung und -steuerung**

Die gezielte Übernahme finanzieller Risiken aus dem Rückversicherungsgeschäft sowie aus Kapitalanlagen steht im Mittelpunkt des Geschäftsmodells der Münchener Rück AG. Im Rahmen eines durchgängigen und systematischen Risikomanagements identifizieren und analysieren wir unsere Risiken, überprüfen, welche Schadenbelastung wir tragen können und wollen, und stellen unsere Übernahmepolitik sowie Retrozessionen darauf ab. Bei den Kapitalanlagen streben wir an, die Struktur zu optimieren. Dazu verwenden wir portfoliotheoretische Modelle und berücksichtigen die Anforderungen des Asset-Liability-Managements. Auf der Grundlage von Simulationen vorab definierter Katastrophenszenarien berücksichtigen wir in unseren Planungen auch solche Ereignisse, deren Eintritt eher unwahrscheinlich ist.

Struktur und Systematik des Risikomanagements werden vom zentralen Risikocontrolling konzipiert, von den dezentralen Risikocontrollern in den Einheiten der gesamten Münchener Rück AG implementiert und, wo notwendig, an die aktuelle Situation angepasst. Letztlich zeichnet der Vorstand verantwortlich für die Konzeption und Funktionsfähigkeit des gesamten Risikocontrollings und Risikomanagements.

Das zentrale Risikocontrolling setzt Standards und entwickelt die Systeme laufend weiter. Seine Aufgabe ist es darüber hinaus, die Geschäftsleitung regelmäßig über die jeweils aktuelle Risikosituation zu informieren, risikopolitische Maßnahmen zu überprüfen und gegebenenfalls neue vorzuschlagen. Diese Informationen werden in Quartalsberichten, Jahresberichten und bei Bedarf in Ad-hoc-Meldungen veröffentlicht.

In ihrer Funktion als Risikomanager steuern die Führungskräfte der Münchener Rück AG die einzelnen Risiken. Die Risikomanager sind für die Risikosituation in ihren jeweiligen Einheiten verantwortlich. Sie haben die Aufgabe, zu prüfen, kontinuierlich zu überwachen und sicherzustellen, dass die getroffenen risikopolitischen Maßnahmen ausreichen, um das Gefährdungspotenzial wirkungsvoll zu verringern. Risikomanagement und Risikocontrolling sind klar getrennt, die damit verbundenen Verantwortlichkeiten eindeutig definiert.

Die interne Revision wie auch der Abschlussprüfer im Rahmen der Jahresabschlussprüfung durchleuchten zusätzlich als unabhängige Instanzen das Risikomanagementsystem und seine Weiterentwicklung.

Mit unserem Kapitalmodell versuchen wir, sämtliche Risiken aus dem Geschäft zu modellieren, das heißt, mit einer wahrscheinlichkeitstheoretischen Abbildung zu quantifizieren und so berechenbar zu machen. Dadurch können wir einerseits das Risikoportefeuille optimal diversifizieren, um das eingesetzte Risikokapital möglichst gut zu nutzen. Andererseits soll damit selbst bei großen Risiken aus dem übernommenen Geschäft ein ausgeglichener Bestand aufgebaut und ein hohes Sicherheitsniveau beibehalten werden. Schließlich liegt der Nutzen des Kapitalmodells auch darin, dass die potenzielle finanzielle Auswirkung eines Risikos den Kosten seiner Vermeidung gegenübergestellt werden kann. Dies erlaubt eine bewusste ökonomische Entscheidung über Risikotoleranz.

Die Münchener Rück AG hält sich an das deutsche Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich und an die jeweils geltenden lokalen Vorschriften für das Risikomanagement in den verschiedenen Ländern ihrer Geschäftstätigkeit. Gemäß dem Deutschen Rechnungslegungsstandard DRS 5–20 werden folgende Risikoarten unterschieden:

- versicherungstechnische Risiken
- Risiken aus dem Ausfall von Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft
- Risiken aus Kapitalanlagen
- operationale Risiken

Außerdem befassen wir uns intensiv mit geopolitischen, gesamtwirtschaftlichen, aufsichtsrechtlichen, steuerlichen und weiteren wesentlichen Risiken, die aus unserem externen Umfeld resultieren (z. B. dem Rating). Darüber hinaus analysieren wir unsere strategischen Risiken (z. B. Führungs- und Steuerungsrisiken oder Risiken im Rahmen unserer strategischen Beteiligungen). Auf die wichtigsten Risiken gehen wir im Folgenden detailliert ein.

Wesentliche versicherungstechnische Risiken

Größe und Internationalität der Münchener Rück AG ermöglichen eine breite Diversifikation der versicherungstechnischen Risiken. Die Risiken werden zum Beispiel geographisch über die verschiedenen Kontinente hinweg ausgeglichen. Einen weiteren Diversifikationseffekt erzielen wir, indem wir verschiedenste Risikoarten zeichnen. So korreliert beispielsweise das Lebens- und Kranken-Rückversicherungsgeschäft kaum mit den schwankungsanfälligeren Zweigen der Schadenrückversicherung.

Es ist für die Münchener Rück AG ein wesentliches Element verantwortlicher Risikovorsorge, sich nach den Grundsätzen einer wertorientierten Unternehmenssteuerung zu richten. Kapital soll nur zu Bedingungen bereitgestellt werden, die eine angemessene Rendite erwarten lassen. Nach mehreren Jahren eines viel zu niedrigen Ratenniveaus ist der Rückversicherungsmarkt nun weiterhin zu risikogerechten Konditionen zurückgekehrt. Diesen Stand gilt es auch langfristig zu halten.

In der Lebenrückversicherung sind insbesondere das **biometrische**, das **Storno**- und das **Zinsgarantierisiko** relevant.

In der Rückversicherung kalkulieren wir das **biometrische Risiko** auf der Basis „bester Schätzwerte“, die aus Bestandsinformationen abgeleitet werden und angemessene Annahmen zur künftigen Entwicklung berücksichtigen. Wir ziehen zudem Marktstandards heran, um das biometrische Risiko zu berechnen.

Stornorisiken lassen sich durch geeignete Produkt- und Vertragsgestaltung limitieren. Das verbleibende Stornorisiko wird durch produktspezifische Bestandsanalysen eingeschätzt und in die Preisfindung einbezogen.

Das **Zinsgarantierisiko** schließen wir in vielen Fällen durch eine geeignete Vertragsgestaltung aus. Darüber hinaus treffen wir, um den Rechnungszins in der Beitrags- und Reservekalkulation festzusetzen, prinzipiell vorsichtige Annahmen zur voraussichtlichen Verzinsung. Insbesondere werden die gesetzlichen Mindestanforderungen berücksichtigt. Unser Asset-Liability-Management zur Begrenzung des Zinsänderungsrisikos entwickeln wir permanent weiter.

Die Schaden-Kosten-Quoten – die wir im Hinblick auf das Prämien-Leistungs-Risiko in der Schadenrückversicherung betrachten – haben sich über die letzten 10 Jahre wie folgt entwickelt:

Schaden-Kosten-Quote	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994
mit Naturkatastrophen	93,8	108,3**	127,4*	115,7	120,6	101,9	98,8	97,8	99,9	103,5
ohne Naturkatastrophen	92,1	104,8**	126,1*	111,7	107,2	98,9	97,9	97,7	99,0	101,3

* Davon World Trade Center 15,9 %.

** Davon World Trade Center 3,5 %.

Risikosteuerungsmaßnahmen

In der Münchener Rück AG regeln **Zeichnungsrichtlinien und -limite** genau, wer befugt und verantwortlich ist, Rückversicherungsverträge anzubahnen und abzuschließen. Wir überprüfen durch regelmäßige Kontrollen, dass diese Vorgaben eingehalten werden. Die Entwicklungen auf den weltweiten und lokalen Märkten beobachten wir sehr intensiv und reagieren – wo notwendig – mit angemessenen Maßnahmen, die wir bei Bedarf auch unverzüglich in entsprechende Zeichnungsrichtlinien umsetzen. Da unsere Verträge grundsätzlich klare Haftungsbegrenzungen vorsehen, unterstützen wir beispielsweise alle Bestrebungen, unbegrenzte Deckungen (sog. Illimitée-Deckungen) dort abzuschaffen, wo sie üblich oder obligatorisch sind.

Eine weitere präventive Risikosteuerungsmaßnahme besteht darin, **Kumulbudgets** zu vereinbaren. Vor allem in der Sachversicherung übernehmen Rückversicherungsunternehmen sehr hohe Haftungen für Erdbeben- und Sturmschäden sowie in geringerem Maße für Hagel- und Überschwemmungsschäden. Diese Schäden betreffen oft viele Kunden gleichzeitig. Aufgrund dieses Kumulcharakters kann sich bereits ein einziges Schadenereignis erheblich auf die Ergebnissituation auswirken. Daher ist es unerlässlich, die Zeichnung von Naturgefahrenhaftungen zu kontrollieren und zu limitieren. Wir haben dafür schon vor Jahren Kumulbudgets für die Gefahren Erdbeben und Sturm eingeführt, mit denen der Vorstand jährlich vorgibt, welche Haftungen die Münchener Rück AG aus solchen Ereignissen pro Kumulschadenzone maximal übernehmen darf. Die Schadenszenarien, die den Kumulbudgets zugrunde liegen, werden regelmäßig überprüft.

Zurzeit arbeiten wir intensiv daran, weitere Kumulbudgets für andere Gefahren in der Rückversicherung vorzusehen. So gibt es seit 2003 ein Überwachungssystem für die aggregierten Forderungen an Unternehmen aus dem Rückversicherungsgeschäft und aus der Kapitalanlage. Damit können wir Kumule, die bei einzelnen Geschäftspartnern und Emittenten entstehen, frühzeitig identifizieren und vermeiden.

Ein herausragendes Instrument der Risikoversorge und damit der Risikosteuerung besteht in der Assekuranz darin, die Bedeckung zukünftiger Schadenfälle sicherzustellen. Deshalb bilden wir generell **Rückstellungen** für ungewisse Verbindlichkeiten auf versicherungsmathematischer Basis. Durch interne Reviews und Audits werden die Schadenrückstellungen für alle Branchen regelmäßig daraufhin überprüft, ob sie ausreichend dotiert sind. Das Know-how und die Erfahrungen verschiedenster Spezialisten wie Versicherungsmathematiker, Wissenschaftler unterschiedlichster Fachgebiete, Underwriter und Rechnungslegungsexperten fließen dabei mit ein. Wann immer möglich, ziehen wir für diese Analysen auch externe Statistiken und Unterlagen heran. Bei Bedarf werden die Rückstellungen entsprechend korrigiert.

Eine weitere wichtige Risikosteuerungsmaßnahme ist schließlich, einen Teil unserer Risiken durch **Retrozession** an externe Dritte abzugeben.

Es besteht ein angemessener gruppeninterner und externer Retrozessionsschutz. Sein Herzstück ist eine Kumulschadendeckung, die Schäden aus Naturkatastrophen (Erdbeben, Sturm, Überschwemmung, Flut usw.) abdeckt. Der Umfang der Kumulschutzdeckung fußt auf den Analysen unserer Kumulbudgets in den Regionen der Erde, die durch Naturkatastrophen gefährdet sind. Die Kumulschadendeckung ist auf dem internationalen Rückversicherungsmarkt platziert.

Als Geschäftspartner für unsere extern platzierten Retrozessionen kommen nur Gesellschaften in Betracht, die unser Security-Committee akzeptiert. Es prüft die Bonität potenzieller Retrozessionäre nach einer Vielzahl von Kriterien. Mindestvoraussetzung für eine Beteiligung an unseren Retrozessionsverträgen ist in der Regel ein Rating von A- oder besser, das eine der beiden in der Versicherungswirtschaft weltweit führenden Ratingagenturen vergeben hat. Dieses Verfahren hat sich sehr bewährt: Beim World-Trade-Center-Schaden im Jahr 2001 waren lediglich 0,12 % des retrozedierten Schadens uneinbringbar.

Risiken aus dem Ausfall von Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft

3,9 % unserer Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittliche Ausfallquote der letzten drei Jahre beläuft sich auf 0,1 %.

Wesentliche Risiken aus Kapitalanlagen

Der Zeitwert der festverzinslichen Wertpapiere betrug zum 31. Dezember 2003 16,5 Milliarden € und entsprach somit 21,2 % des Zeitwerts der Kapitalanlagen der Münchener Rück AG.

Das **Zinsänderungsrisiko** ist bedeutsam für die festverzinslichen Kapitalanlagen. Sinkende Zinssätze führen zu Steigerungen des Zeitwerts der festverzinslichen Wertpapiere, steigende Zinsen zu Senkungen.

Ferner hat die Kreditbeurteilung zentrale Bedeutung für das Management der Bonitätsrisiken bei den festverzinslichen Wertpapierbeständen. Entscheidend ist dabei die Qualität des Emittenten oder der jeweiligen Emission, wie sie sich nach den Anlagegrundsätzen der Münchener Rück AG vor allem in der Bewertung internationaler Ratingagenturen widerspiegelt. Der Großteil der festverzinslichen Wertpapiere im Bestand waren 2003 Emissionen, die von Staaten oder Banken mit exzellentem Rating oder exzellenter Besicherung ausgegeben wurden, zum Beispiel Bundesanleihen und Pfandbriefe.

Der Zeitwert der Dividendenwerte einschließlich der Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen belief sich zum 31. Dezember 2003 auf 31,5 Milliarden €. Durch gezielte Diversifikation in verschiedenen Branchen und Regionen streuen wir die sich daraus ergebenden **Aktienkursrisiken**.

Neben der Struktur des Aktienportfolios kam 2003 auch der relative Anteil der Aktien am Gesamtportfolio auf den Prüfstand. Ziel war es, die Aktienquote weiter abzubauen und zu flexibilisieren, wobei die Münchener Rück AG zu Sicherungszwecken auch derivative Finanzinstrumente einsetzte.

Die Münchener Rück AG hält in ihrem Portfolio nach wie vor hohe, historisch gewachsene Beteiligungen an der HypoVereinsbank-Gruppe und am Allianzkonzern. Konsequentermaßen vorangetrieben wurde in jüngster Zeit der Abbau der sich hieraus ergebenden Übergewichtung des Banken- und Versicherungssektors. Dies geschah durch die weitere Entflechtung vom Allianzkonzern und durch den Verkauf der Hypo-Real-Estate-Anteile. Mit diesen Maßnahmen wollen wir diese **Konzentrationsrisiken** weiter reduzieren und die Portfeuillestruktur unter Risiko- und Ertragsgesichtspunkten optimieren.

Da wir einen Teil unseres Geschäfts in Fremdwährung zeichnen, sind die Kapitalanlagen, die den entsprechenden Verbindlichkeiten gegenüberstehen, **Währungsrisiken** ausgesetzt.

Die im Folgenden aufgeführten Sensitivitätsanalysen für **Marktpreisrisiken** dienen dazu, potenzielle Wertveränderungen im Kapitalanlagebestand mithilfe hypothetischer Marktszenarien zu schätzen. Basis der Betrachtung sind die Bestände der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2003.

Bei einer Aktienkursveränderung von $\pm 10\%$ bzw. $\pm 20\%$, die in diesen Szenarien unterstellt wird, einer Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve um ± 100 bzw. ± 200 Basispunkte (BP) und einer Veränderung der Wechselkurse um $\pm 10\%$ würden sich Wertveränderungen in folgender Höhe ergeben:

Aktienkursveränderung	Zeitwertveränderung aktienkurssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 20 %	+5,168 Mrd. €
Anstieg um 10 %	+2,589 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,570 Mrd. €
Rückgang um 20 %	-5,149 Mrd. €
Zeitwerte zum 31.12.2003	25,912 Mrd. €

Zinsveränderung	Zeitwertveränderung zinssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 200 BP	-2,666 Mrd. €
Anstieg um 100 BP	-1,308 Mrd. €
Rückgang um 100 BP	+1,362 Mrd. €
Rückgang um 200 BP	+2,645 Mrd. €
Zeitwerte zum 31.12.2003	26,249 Mrd. €

Wechselkursveränderung	Zeitwertveränderung währungssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 10 %	+1,567 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-1,567 Mrd. €
Zeitwerte zum 31.12.2003	15,674 Mrd. €

Die in der Tabelle aufgeführten Wertveränderungen lassen sich lediglich als grober Hinweis für tatsächliche Wertverluste in der Zukunft heranziehen, da gegensteuernde Maßnahmen hier nicht berücksichtigt wurden.

Das **Liquiditätsrisiko**, das heißt die Gefahr, erforderliche Auszahlungen nicht leisten zu können, ist für die Münchener Rück AG von großer Bedeutung, da es durch Großschäden zu hohen Auszahlungssummen kommen kann.

Anlagegrundsätze und Risikosteuerung

Bei der Kapitalanlage orientiert sich die Münchener Rück AG an folgenden Prinzipien: Es werden nur Anlagen getätigt, die eine angemessene Rentabilität erwarten lassen; dabei wird auf ein hohes Maß an Sicherheit geachtet, die sich beispielsweise in der sehr guten Bonität der jeweiligen Emittenten und Kontrahenten widerspiegelt. Ebenfalls wichtig sind uns eine jederzeit ausreichende Liquidität, um unsere Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft zu decken, sowie eine gezielte Diversifikation nach Regionen und Anlagearten.

Die **Kapitalanlagestrategie** der Münchener Rück AG richtet sich am Asset-Liability-Management aus. Es werden also sowohl die Vorgaben aus der Versicherungstechnik als auch die jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie bilanzielle, steuerliche, liquiditätsbedingte und währungsspezifische Anforderungen berücksichtigt.

Daneben wird für einzelne Versicherungsprodukte, die explizite Finanzrisiken wie Zinsänderungs- oder Währungsrisiken mit sich bringen, bereits bei der Produktgestaltung ein Asset-Liability-Management auf Mikroebene durchgeführt. Das betrifft aufgrund des hohen Zinsänderungsrisikos besonders das langfristige Geschäft (Long-Tail-Geschäft).

Der MEAG, die mit unserer Kapitalanlage beauftragt ist, erteilen wir ein **Mandat**, das auf einheitlichen Kriterien für den gesamten Konzern beruht. Der Zustand unseres Mandats wird im Rahmen eines konzernweiten **Frühwarnsystems** für Kapitalanlagen anhand verschiedener Risiko- und Ertragskennzahlen laufend überwacht. Damit soll sichergestellt werden, dass Gewinn-und-Verlust-Ziele erreicht und Solvabilitätsanforderungen erfüllt werden sowie ein ausreichender Eigenkapitalschutz vorhanden ist.

Portfoliomanagement, Handelsabwicklung und Risikocontrolling sind funktional klar getrennt; dabei lehnen wir uns an entsprechende Forderungen der Bankenaufsicht an.

Die **Marktpreisrisiken** der Kapitalanlagen werden über den so genannten Value-at-Risk-Ansatz gemessen und gesteuert. Diese Risikomaßzahl verwenden wir auch bei der strategischen Anlageplanung, um das nach Risikopräferenz optimale Anlageportefeuille zu strukturieren. Mit Stresstests sowie Sensitivitäts- und Durationsanalysen simulieren wir darüber hinaus gezielt Marktschwankungen und entwickeln entsprechende Strategien, um gegebenenfalls gegensteuern zu können.

Währungsrisiken gehen wir in der Münchener Rück AG nur sehr begrenzt ein, da wir den Grundsatz einer kongruenten Währungsbedeckung befolgen. Das bedeutet: Für alle maßgeblichen Währungsverbindlichkeiten des versicherungstechnischen Geschäfts werden entsprechende Gegenpositionen bei den Kapitalanlagen aufgebaut.

Derivative Finanzinstrumente setzen wir prinzipiell nur ein, um Teilbestände abzusichern, Erträge zu optimieren oder Kauf- und Verkaufsabsichten zu realisieren.

Bonitätsrisiken im Anlageportefeuille werden auf der Basis des Credit-Value-at-Risk-Ansatzes gemessen und limitiert. Die wichtigsten Einflussgrößen für die Steuerung der Kreditrisiken sind dabei das Anlagevolumen, die Laufzeit, die Qualität der Besicherung und die Ausfallwahrscheinlichkeiten der einzelnen Emittenten.

Unser Konzernlimitsystem für Bonitätsrisiken, mit dem wir zusätzlich die Ausfallrisiken gegenüber einzelnen Emittenten begrenzen, berücksichtigt das individuelle Rating des Emittenten, seine Eigenkapitalausstattung als Haftungsgrundlage, die Qualität der Besicherung, die Branche sowie die intern definierte Risikobereitschaft.

Um die einzelnen Emittenten zu überwachen, werden regelmäßig Watchlists mit kritischen Fällen erstellt. So waren unsere Kapitalanlagen von Ausfällen durch Bilanzskandale – wie schon in den vergangenen Jahren – nur in sehr geringem Umfang betroffen.

Eine detaillierte **Liquiditätsplanung** stellt sicher, dass wir jederzeit in der Lage sind, die erforderlichen Auszahlungen zu leisten. Dieses Konzept, das wir seit vielen Jahren anwenden, hat sich bei großen Naturkatastrophen und auch beim Schaden aus dem Anschlag auf das World Trade Center bewährt.

Wesentliche operationale Risiken

Operationale Risiken sind Gefährdungen, die durch technisches oder menschliches Versagen, durch natürliche Beeinträchtigung der Betriebstätigkeit oder Entwicklungen im externen Umfeld des Unternehmens entstehen und unerwartete Verluste verursachen können. Hierzu gehören ebenfalls kriminelle Handlungen, unzureichende Kontrollen, organisatorische Defizite oder Ereignisse, die Schadensersatzansprüche von dritter Seite begründen (z. B. mangelhaftes Berichtswesen aufgrund ungenügender Datenqualität, -transparenz oder -sicherheit).

Risiken im Bereich der Informationstechnologie und Projektrisiken

Globales Geschäft und Risikomanagement erfordern es, unsere Standorte und Systeme weltweit zu vernetzen. Damit werden wir immer abhängiger von den elektronischen Kommunikationstechniken, deren Komplexität stetig größer wird. Ebenso steigt der Wert der verarbeiteten Informationen und Daten. Organisatorische und technische Maßnahmen, um die Vertraulichkeit, Verfügbarkeit und Integrität dieser Daten und Systeme zu schützen, erlangen somit eine immer größere Bedeutung. Darüber hinaus sind wir allgemein bekannten IT-Risiken ausgesetzt, zum Beispiel Betriebsstörungen und -unterbrechungen, Störungen durch Viren, Eindringen von Hackern und Diebstahl von Informationen bis hin zu Missbrauch durch die eigenen Mitarbeiter.

Erkannt und begrenzt werden diese Risiken durch dezentral etablierte und miteinander in engem Kontakt stehende Sicherheitsorganisationen sowohl im Asset-Management als auch in der Rückversicherung. Wir arbeiten unentwegt daran, diese Vorkehrungen zu verbessern und dem neuesten Kenntnis- und Entwicklungsstand anzupassen. Unsere Mitarbeiter nehmen an entsprechenden Ausbildungsprogrammen teil und müssen sich an unsere Richtlinien für Informationssicherheit und Datenschutz halten.

Die Abhängigkeit von zentralen IT-Systemen verlangt zudem, dass bei Ausfall von Rechenzentren die wichtigsten IT-Systeme schnell wiederhergestellt werden. Mit dem Bezug der neuen Geschäftsgebäude am „Münchner Tor“ seit Ende Januar 2004 kommt ein nochmals verbessertes Notfall- und Wiederanlaufkonzept zum Einsatz, das standortübergreifend die Wiederanlaufzeit für alle relevanten Kernsysteme auf maximal 48 Stunden beschränkt. Das bedeutet: Wir haben alle notwendigen und elektronisch gespeicherten Geschäftsdaten und die erforderliche IT-Infrastruktur auf zwei Standorte verteilt und sind im Katastrophenfall ohne lange Unterbrechung wieder „online“.

Mit dem Großprojekt GLORIA wollen wir auf der Grundlage eines SAP-Standardprodukts die IT- und Prozesslandschaft in der Rückversicherungsgruppe vereinheitlichen. Der Startschuss für die Einführung dieser Softwareplattform soll 2005 fallen.

Risiken im Personalbereich

Wir haben integriertes Verhalten nach innen, im Geschäftsverkehr und bei sonstigen Beziehungen nach außen verbindlich geregelt. Die Bestimmungen dienen nicht zuletzt dazu, Interessenkonflikte für die Mitarbeiter nach Möglichkeit zu vermeiden, damit wir uns dem Wettbewerb stets mit fairen und rechtmäßigen Mitteln stellen können. Die klare Trennung von Management- und Kontrollfunktionen begrenzt das Risiko doloser Handlungen. Auf Risiken, die sich insbesondere aus nicht ausreichend qualifiziertem Personal und so genannten Kopfmonopolen ergeben, reagieren wir mit geeigneten Personalentwicklungsmaßnahmen und Führungsinstrumenten sowie Nachfolgeplanungen.

Mitarbeiter, die mit vertraulichen oder Insiderinformationen zu tun haben, verpflichten sich, die entsprechenden Vorschriften einzuhalten und mit den Informationen verantwortungsvoll umzugehen.

Rechtliche Risiken

Risiken, die aus Änderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen erwachsen, können unser gesamtes Unternehmen betreffen. Ihnen begegnen wir vor allem, indem wir die aktuellen Entwicklungen verfolgen und aktiv in Gremien und Verbänden mitarbeiten, um die Standpunkte der Münchener Rück AG als Unternehmen, aber auch als Vertreter der Versicherungsbranche einzubringen.

Darüber hinaus besteht für uns als weltweit agierendes Unternehmen die Gefahr, dass wir Rechtsstreitigkeiten und Schiedsverfahren, insbesondere im Bereich der Schadenregulierung, führen müssen.

Beispiele für rechtliche Risiken, die im Augenblick relevant sind:

- In den USA läuft das bundesstaatliche Gesetzgebungsverfahren zum Fairness in Asbestos Injury Resolution Act 2003. Der Gesetzesentwurf, der vorsieht, einen privat finanzierten Fonds zur Entschädigung von Asbestgeschädigten zu gründen, liegt derzeit dem Senat zur Zustimmung vor. Würde der Entwurf in seiner jetzigen Fassung Gesetz, dann müsste die Versicherungsbranche in den USA einen Teil der finanziellen Mittel für die Ausstattung des Fonds aufbringen. Wie die Reinsurance Association of America mitteilt, handelt es sich zurzeit um einen Betrag von nominal 46 Milliarden US\$ (abgezinst 30,4 Milliarden US\$). Gleichzeitig würde ein ausschließlich für Asbestschadenfälle zuständiges Gericht, der US Court of Asbestos Claims, ins Leben gerufen. Wie sich dieses Gesetzgebungsverfahren für die Münchener Rück AG im Einzelnen finanziell auswirken wird, ist gegenwärtig nicht genau zu quantifizieren. Wir gehen davon aus, dass unsere existierenden Rückstellungen für US-Asbestschäden der Maßstab für die Beteiligung der Münchener Rück AG sein werden.

- Momentan gibt es mehrere Gerichtsverfahren im Zusammenhang mit dem Anschlag auf das World Trade Center vom 11. September 2001. So ist zum Beispiel das in New York anhängige „Silverstein“-Gerichtsverfahren über die Frage, ob es sich bei dem Anschlag im Sinne der Erst- bzw. Rückversicherungsverträge um ein oder zwei Ereignisse handelt, noch nicht entschieden. Voraussichtlich ist mit einem Berufungsverfahren zu rechnen, was einen rechtskräftigen Abschluss 2004 unwahrscheinlich macht. Außerdem sind noch diverse Streitfälle zu Betriebsunterbrechungsschäden in der Schwebe und auch für die Haftpflichtversicherung besteht weiterhin ein gewisses Schadenpotenzial. Es dürfte sich allerdings wegen der relativ großen Akzeptanz von Entschädigungen aus dem staatlichen Victim Compensation Fund verringern. Die genannten Risiken haben wir bei unseren bisherigen Rückstellungen bereits berücksichtigt.

Aufsichtsrechtliche Risiken

Aufgrund unserer globalen Tätigkeit unterliegen wir einer Vielzahl aufsichtsrechtlicher Regelungen in den verschiedenen Ländern.

Die EU hat im Dezember 2002 die Richtlinie zu Solvabilitätsvorgaben verabschiedet. Dadurch können nun in Deutschland höhere Anforderungen an die Kapitalausstattung der Münchener Rück AG gestellt werden.

Unserer beiden Niederlassungen in Großbritannien wegen – UK Life Branch und UK General Branch – werden wir auch von der britischen Financial Services Authority (FSA) beaufsichtigt. Die Aufsicht bezieht sich dabei nicht nur auf das Geschäft, das von den beiden Niederlassungen gezeichnet wird, sondern auf unsere weltweite Geschäftstätigkeit. Da die FSA bei der Bewertung der Kapitalausstattung andere Kriterien als die deutsche BaFin anlegt, bestand im letzten Geschäftsjahr zwischen der FSA und der Münchener Rück AG Klärungsbedarf. Wir sind nach dem Stand der Gespräche überzeugt, auch die Anforderungen der FSA erfüllen zu können.

Zusammenfassende Darstellung der Risikolage

Aufgrund unserer weltweiten Tätigkeit als Rückversicherer sind wir täglich mit vielen Risiken konfrontiert, die unsere Ertrags- und Vermögenslage beeinflussen könnten. Risiken, die unser Unternehmen wesentlich und nachhaltig gefährden könnten, bestehen unserer Einschätzung nach nicht; wir gehen von einer kontrollierten und tragfähigen Risikosituation für die Münchener Rück AG aus.

04

Jahresabschluss

Bilanz zum 31. Dezember 2003

AKTIVA	Anhang	T€	T€	T€	T€	Vorjahr T€
A. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	(1)				156 604	143 303
B. Kapitalanlagen	(2, 3)					
I. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken				1 049 044		1 067 853
II. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen						
1. Anteile an verbundenen Unternehmen			11 822 848			11 280 014
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen			1 252 192			1 412 517
3. Beteiligungen			1 789 695			3 681 847
4. Ausleihungen an Beteiligungsunternehmen*			72 328			62 672
				14 937 063		16 437 050
III. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere			12 919 695			9 571 528
2. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere			16 189 399			7 698 849
3. Hypotheken-, Grundschul- und Rentenschuldforderungen			10 980			12 152
4. Sonstige Ausleihungen						
a) Namensschuldverschreibungen		4 030				3 539
b) Schuldscheinforderungen und Darlehen		5 304				6 304
c) Übrige Ausleihungen		177				222
			9 511			10 065
5. Einlagen bei Kreditinstituten			298 571			370 197
6. Andere Kapitalanlagen			52 163			73 195
				29 480 319		17 735 986
IV. Depotforderungen aus dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft				25 426 262		22 714 482
					70 892 688	57 955 371
C. Forderungen						
I. Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft davon Forderungen an – verbundene Unternehmen: 1 122 925 (782 704) T€ – Beteiligungsunternehmen: 5 968 (3 191) T€				2 541 669		2 518 588
II. Sonstige Forderungen davon Forderungen an – verbundene Unternehmen: 180 447 (254 877) T€ – Beteiligungsunternehmen: 382 (9 047) T€				655 433		638 436
					3 197 102	3 157 024

* Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht.

	Anhang	T€	T€	T€	T€	Vorjahr T€
D. Sonstige Vermögensgegenstände						
I. Sachanlagen und Vorräte				48 274		48 007
II. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand				137 298		169 777
III. Eigene Anteile				150		177
				185 722		217 961
E. Steuerabgrenzungsposten				379 407		336 148
F. Rechnungsabgrenzungsposten	(4)					
I. Abgegrenzte Zinsen und Mieten				309 039		119 356
II. Sonstige Rechnungsabgrenzungsposten				2 132		2 076
				311 171		121 432
Summe der Aktiva				75 122 694		61 931 239

PASSIVA	Anhang	T€	T€	T€	Vorjahr T€
A. Eigenkapital	(5)				
I. Gezeichnetes Kapital			587 725		457 388
II. Kapitalrücklage			6 832 037		2 989 918
III. Gewinnrücklagen			3 668 734		2 364 708
IV. Bilanzgewinn			286 975		1 303 081
				11 375 471	7 115 095
B. Sonderposten mit Rücklageanteil	(6)			0	175 033
C. Versicherungstechnische Rückstellungen	(7)				
I. Beitragsüberträge					
1. Bruttobetrag		4 433 106			3 927 764
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft			211 734		227 297
			4 221 372		3 700 467
II. Deckungsrückstellung					
1. Bruttobetrag		20 727 448			19 003 044
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft			1 962 358		1 893 802
			18 765 090		17 109 242
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
1. Bruttobetrag		23 113 239			22 935 279
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft			1 525 290		2 101 009
			21 587 949		20 834 270
IV. Rückstellung für erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung					
1. Bruttobetrag		16 065			21 693
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft			1 535		6 388
			14 530		15 305
V. Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen			6 881 203		4 127 728
VI. Sonstige versicherungstechnische Rückstellungen					
1. Bruttobetrag		636 364			313 803
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft			7 412		9 712
			628 952		304 091
				52 099 096	46 091 103

PASSIVA	Anhang	T€	T€	T€	Vorjahr T€
D. Andere Rückstellungen	(8)				
I. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen			301 012		282 881
II. Steuerrückstellungen			834 720		803 328
III. Sonstige Rückstellungen			503 345		453 001
			1 639 077		1 539 210
E. Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft			2 183 499		2 227 724
F. Andere Verbindlichkeiten					
I. Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft davon Verbindlichkeiten gegenüber – verbundenen Unternehmen: 188 146 (182 798) T€ – Beteiligungsunternehmen: 2 181 (150 221) T€			1 592 527		2 142 867
II. Anleihen	(9)		1 218 905		1 198 934
III. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	(10)		650 198		636 594
IV. Sonstige Verbindlichkeiten davon Verbindlichkeiten gegenüber – verbundenen Unternehmen: 3 678 083 (530 496) T€ – Beteiligungsunternehmen: 0 (27 079) T€ davon aus Steuern: 3 693 (4 146) T€ davon im Rahmen der sozialen Sicherheit: 3 840 (3 567) T€	(11)		4 360 298		803 708
			7 821 928		4 782 103
G. Rechnungsabgrenzungsposten	(12)		3 623		971
Summe der Passiva			75 122 694		61 931 239

Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2003

POSTEN	Anhang	T€	T€	T€	Vorjahr T€
I. Versicherungstechnische Rechnung					
1. Verdiente Beiträge für eigene Rechnung					
a) Gebuchte Bruttobeiträge		21 747 736			21 857 190
b) Abgegebene Rückversicherungsbeiträge		1 440 599			1 493 536
			20 307 137		20 363 654
c) Veränderung der Bruttobeitragsüberträge		-832 320			-934 836
d) Veränderung des Anteils der Rückversicherer an den Beitragsüberträgen		-12 352			-2 198
			-844 672		-937 034
				19 462 465	19 426 620
2. Technischer Zinsertrag für eigene Rechnung	(14)			894 358	1 018 197
3. Sonstige versicherungstechnische Erträge für eigene Rechnung				3 567	1 768
4. Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung					
a) Zahlungen für Versicherungsfälle					
aa) Bruttobetrag		11 839 156			11 724 994
ab) Anteil der Rückversicherer		1 127 980			1 078 335
			10 711 176		10 646 659
b) Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
ba) Bruttobetrag		2 166 311			3 992 390
bb) Anteil der Rückversicherer		-424 540			-166 498
			2 590 851		4 158 888
				13 302 027	14 805 547
5. Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Nettorückstellungen					
a) Nettodeckungsrückstellung			-156 433		-769 774
b) Sonstige versicherungstechnische Nettorückstellungen			44 843		130 900
				-111 590	-638 874
6. Aufwendungen für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattungen für eigene Rechnung				9 597	509
7. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb für eigene Rechnung	(15)				
a) Bruttoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb			6 051 052		6 341 239
b) davon ab: erhaltene Provisionen und Gewinnbeteiligungen aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft			268 395		320 158
				5 782 657	6 021 081
8. Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen für eigene Rechnung				23 922	19 299
9. Zwischensumme				1 130 597	-1 038 725
10. Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen				-2 877 794	-1 490 515
11. Versicherungstechnisches Ergebnis für eigene Rechnung	(13)			-1 747 197	-2 529 240

	Anhang	T€	T€	T€	T€	Vorjahr T€
II. Nichtversicherungstechnische Rechnung						
1. Erträge aus Kapitalanlagen	(16, 18)					
a) Erträge aus Beteiligungen			4 155 103			290 631
davon aus verbundenen Unternehmen: 4 122 983 (132 094) T€						
b) Erträge aus anderen Kapitalanlagen:						
davon aus verbundenen Unternehmen: 375 345 (397 435) T€						
ba) Erträge aus Grundstücken, grundstücksgleichen Rechten und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		159 004				157 988
bb) Erträge aus anderen Kapitalanlagen		1 971 097				2 614 067
			2 130 101			2 772 055
c) Erträge aus Zuschreibungen			297 200			125 542
d) Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen			1 326 748			9 159 537
e) Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- und Teilgewinnabführungsverträgen			49 151			0
f) Erträge aus der Auflösung des Sonderpostens mit Rücklageanteil			175 183			32 384
				8 133 486		12 380 149
2. Aufwendungen für Kapitalanlagen	(15, 17, 18)					
a) Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen für die Kapitalanlagen			141 940			138 502
b) Abschreibungen auf Kapitalanlagen			504 392			4 886 786
c) Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen			212 532			429 436
d) Aufwendungen aus Verlustübernahmen			3 678 757			0
e) Einstellungen in den Sonderposten mit Rücklageanteil			0			58 444
				4 537 621		5 513 168
				3 595 865		6 866 981
3. Technischer Zinsertrag				981 302		1 112 870
					2 614 563	5 754 111
4. Sonstige Erträge					261 856	146 262
5. Sonstige Aufwendungen					605 217	399 642
6. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit					524 005	2 971 491
7. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag				7 601		360 728
8. Sonstige Steuern				5 570		4 945
					13 171	365 673
9. Jahresüberschuss					510 834	2 605 818
10. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr					420	172
11. Einstellungen in Andere Gewinnrücklagen					224 279	1 302 909
12. Bilanzgewinn					286 975	1 303 081

Anhang

Der Jahresabschluss wurde auf der Basis deutscher Rechnungslegungsvorschriften (HGB) erstellt.

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Grundsatz

Bei der Bilanzierung und Bewertung sämtlicher Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten befolgen wir konservative Grundsätze.

Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände

Die Sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände bewerten wir zu den Anschaffungskosten abzüglich der zulässigen linearen Abschreibungen.

Kapitalanlagen

Wir bewerten den Grundbesitz zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten und ziehen die steuerlich zulässigen Abschreibungen ab. Der Gesamtbestand wurde zum Bilanzstichtag neu bewertet. Die jeweilige Nutzungsdauer beträgt 25 bis 50 Jahre.

Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen entsprechen in ihrem Wert grundsätzlich den Anschaffungskosten; erforderliche Abschreibungen wurden dabei berücksichtigt.

Ausleihungen an verbundene Unternehmen und Beteiligungsunternehmen, Hypotheken-, Grundschul- und Rentenschuldforderungen, Namensschuldverschreibungen, Schuldscheinforderungen und Darlehen setzen wir grundsätzlich mit den Nennwerten an. Eine Ausnahme stellen Inhaberpapiere und Zero-bonds gegenüber verbundenen und Beteiligungsunternehmen dar, die zu fortgeführten Anschaffungskosten in der Position Ausleihungen an verbundene und beteiligte Unternehmen bilanziert werden. Agio- und Disagiobeträge weisen wir als Rechnungsabgrenzungsposten aus und verrechnen sie zeitanteilig.

Aktien, Investmentanteile, Inhaberschuldverschreibungen, festverzinsliche und nichtfestverzinsliche Wertpapiere sowie andere Kapitalanlagen bewerten wir zu den Anschaffungskosten oder wir legen ihnen den niedrigeren Börsen- oder Marktwert am Bilanzstichtag zugrunde. Dauernd dem Geschäftsbetrieb dienende Wertpapiere werden trotz des geltenden Wahlrechts nach § 341 b HGB nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet.

Für unsere Kapitalanlagen haben wir die niedrigeren Wertansätze aus den Vorjahren dann beibehalten, wenn es sich um eine voraussichtlich dauernde Wertminderung handelt. Sofern zum Bilanzstichtag der Verkehrswert über den letztjährigen Wertansätzen lag, haben wir Zuschreibungen bis zu den Anschaffungskosten bzw. den fortgeführten Anschaffungskosten vorgenommen.

Forderungen

Die Depotforderungen aus dem in Rückdeckung genommenen Versicherungsgeschäft, die Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft und die Sonstigen Forderungen weisen wir mit dem Nennwert aus; alle erforderlichen Wertberichtigungen haben wir durchgeführt.

Sonstige Vermögensgegenstände

Vorräte haben wir mit den Anschaffungskosten erfasst. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung bewerten wir zu den Anschaffungskosten unter Abzug der zulässigen Abschreibungen. Geringwertige Wirtschaftsgüter schreiben wir im Zugangsjahr voll ab. Bewertet wurden die eigenen Anteile zu Anschaffungskosten bzw. dem niedrigeren beizulegenden Wert.

Steuerabgrenzung

Aus zeitlich befristeten Unterschieden zwischen den handelsrechtlichen Wertansätzen und den für die steuerliche Gewinnermittlung vorgeschriebenen ergeben sich aktive latente Steuern. Für die ausländischen Betriebsstätten werden auf Differenzen zwischen handelsrechtlichen und steuerlichen Wertansätzen sowie auf steuerliche Verlustvorträge latente Steuern angesetzt.

Versicherungstechnische Rückstellungen

Die versicherungstechnischen Rückstellungen bilden wir nach handelsrechtlichen Erfordernissen. In allen Fällen haben wir dabei berücksichtigt, dass die dauernde Erfüllbarkeit unserer Verpflichtungen aus dem Rückversicherungsgeschäft sichergestellt ist.

Die Beitragsüberträge haben wir nach handelsrechtlichen Grundsätzen ermittelt – teilweise anhand der Aufgaben unserer Zedenten, teilweise nach Pauschalsätzen. Soweit sich die Beitragsüberträge nach Pauschalsätzen bemessen, entsprechen diese langjährigen Erfahrungen und dem neuesten Kenntnisstand.

Die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle setzen wir generell in der Höhe fest, in der sie uns von unseren Zedenten aufgegeben werden. Für eingetretene, aber noch nicht gemeldete Schäden bilden wir angemessene Rückstellungen nach versicherungsmathematischen Methoden.

Der Posten „Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen“ enthält, soweit dies handelsrechtlich vorgeschrieben ist, die Rückstellungen zum Ausgleich der Schwankungen im Schadenverlauf künftiger Jahre und die Rückstellungen für Groß- und Naturgefahrenrisiken.

Die Sonstigen versicherungstechnischen Rückstellungen umfassen im Wesentlichen solche für Gewinnanteile sowie die für drohende Verluste. Rückstellungen für drohende Verluste werden dann gebildet, wenn in einem bestehenden Versicherungsbestand die künftigen Beiträge und das anteilige Ergebnis aus Kapitalanlagen voraussichtlich nicht ausreichen, die zu erwartenden Schäden und Kosten zu decken.

Die versicherungstechnischen Rückstellungen, die auf das in Rückdeckung gegebene Rückversicherungsgeschäft entfallen, kalkulieren wir so, wie dies vertraglich vereinbart ist.

Andere Rückstellungen

Bei der Berechnung der Pensionsrückstellung haben wir analog zur IAS-Bewertung zukünftige Pensions- und Gehaltssteigerungen berücksichtigt und diese mit einem Rechnungszins von 5,4 % bewertet. Die übrigen Rückstellungen bilden wir entsprechend dem voraussichtlichen Bedarf.

Verbindlichkeiten

Die Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft, die Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft, die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und die Sonstigen Verbindlichkeiten setzen wir mit dem Rückzahlungsbetrag an.

Währungsumrechnung

Grundsätzlich erfassen wir alle Geschäftsvorgänge in der Originalwährung. Die Fremdwährungen werden in der Bilanz zum jeweiligen Stichtagskurs zum Jahresende umgerechnet. In der Gewinn-und-Verlust-Rechnung werden dagegen gleitende Durchschnittskurse angewendet.

Realisierte Währungsgewinne sowie realisierte und unrealisierte Währungsverluste weisen wir unter den Sonstigen Erträgen oder den Sonstigen Aufwendungen aus; unrealisierte Währungsgewinne neutralisieren wir durch Bildung einer Rückstellung.

Die Umrechnungskurse der für uns wichtigsten Währungen stellen sich wie folgt dar (1 € entspricht dem jeweiligen Wert):

	Bilanz		Erfolgsrechnung	
	31.12.2003	Vorjahr	31.12.2003	Vorjahr
Australischer Dollar	1,67410	1,86360	1,73874	1,73884
Kanadischer Dollar	1,62995	1,65790	1,58280	1,48469
Pfund Sterling	0,70460	0,65180	0,69222	0,62891
Rand	8,41950	9,00440	8,52223	9,90010
Schweizer Franken	1,56000	1,45100	1,52091	1,46683
us-Dollar	1,26135	1,04940	1,13231	0,94583
Yen	135,17900	124,53200	131,04000	118,12800

Erläuterungen zur Bilanz – Aktiva

Die Sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände und die Kapitalanlagen haben sich im Geschäftsjahr folgendermaßen entwickelt:

	Bilanzwerte 31.12.2002 T€	Währungs- effekte T€	Zugänge T€	Abgänge T€	Zuschrei- bungen T€	Abschrei- bungen T€	Bilanzwerte 31.12.2003 T€
(1) Sonstige immaterielle Vermögens- gegenstände	143 303		60 985	-6 000	33	-41 717	156 604
(2) Kapitalanlagen							
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	1 067 853		177 584	-5 197		-191 196	1 049 044
Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen							
- Anteile an verbundenen Unternehmen	11 280 014	23	3 033 011	-2 430 462	1 880	-61 618	11 822 848
- Ausleihungen an verbundene Unternehmen	1 412 517	-192 303	139 558	-107 580			1 252 192
- Beteiligungen	3 681 847	-1 235	257 850	-2 123 101	460	-26 126	1 789 695
- Ausleihungen an Beteiligungsunternehmen	62 672	-8 007	69 533	-51 870			72 328
	16 437 050	-201 522	3 499 952	-4 713 013	2 340	-87 744	14 937 063
Sonstige Kapitalanlagen							
- Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	9 571 528	-843 854	5 339 559	-1 363 852	264 147	-47 833	12 919 695
- Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	7 698 849	-460 498	17 020 093	-7 934 845	3 201	-137 401	16 189 399
- Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen	12 152		1 869	-3 041			10 980
- Sonstige Ausleihungen							
- Namensschuldverschreibungen	3 539	61	430				4 030
- Schuldscheinforderungen und Darlehen	6 304		350	-1 350			5 304
- Übrige Ausleihungen	222	-38		-7			177
- Einlagen bei Kreditinstituten	370 197	-27 984		-43 642			298 571
- Andere Kapitalanlagen	73 195			-2 715	17 570	-35 887	52 163
	17 735 986	-1 332 313	22 362 301	-9 349 452	284 918	-221 121	29 480 319
Kapitalanlagen (2) gesamt	35 240 889	-1 533 835	26 039 837	-14 067 662	287 258	-500 061	45 466 426

Im Geschäftsjahr 2003 wurden die Zu- und Abschreibungen im Kapitalanlage-
spiegel zu Stichtagskursen dargestellt. In der Gewinn-und-Verlust-Rechnung
wurden hingegen die Zu- und Abschreibungen zu Durchschnittskursen bewertet.

Bei den Sonstigen immateriellen Vermögensgegenständen handelt es sich vor
allem um entgeltlich erworbene Versicherungsbestände, Erneuerungsrechte auf
Versicherungsbestände und Software.

Der Bilanzwert der eigengenutzten Grundstücke und Bauten beträgt
264 380 (263 573) T€.

Die Anteile an verbundenen Unternehmen und die Beteiligungen betreffen
unsere Anteile, die mehr als 20 % des Kapitals der einzelnen Unternehmen aus-
machen, ferner auch unsere Anteile an Gesellschaften mit beschränkter Haftung.

Der starke Anstieg bei den Inhaberschuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren ist vor allem bedingt durch den Zugang an flüssigen Mitteln aus der Kapitalerhöhung und der Begebung der nachrangigen Anleihe.

Die Position Andere Kapitalanlagen enthält überwiegend Swaptions, die zur Absicherung eines in der Versicherungstechnik übernommenen Zinsänderungsrisikos abgeschlossen wurden.

Von unseren Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) im Bilanzwert von insgesamt 45 466 426 (35 240 889) T€ sind 4 362 458 (3 436 455) T€ bei Zedenten oder ausländischen Regierungen hinterlegt oder der Verwaltung durch Treuhänder unterstellt, die wir ernannt haben. Darüber hinaus sind Kapitalanlagen in Höhe von 324 Millionen € in ihrer Verfügung beschränkt und zur alleinigen Sicherung von Pensionsverpflichtungen an einen Treuhänder zur Verwaltung übertragen.

Derivative Finanzprodukte setzen wir weiterhin nur ein, um Teilbestände abzusichern, zur Ertragsoptimierung und um Kauf- und Verkaufsabsichten zu verwirklichen. Dabei gelten in Bezug auf Risikobegrenzung und Partnerauswahl strikte Vorgaben, deren Einhaltung wir laufend überwachen. Das Volumen der zum Bilanzstichtag offenen Positionen und aller im Berichtszeitraum abgeschlossenen Transaktionen war – bezogen auf die Bilanzsumme – geringfügig.

Bewertungsreserven	31.12.2003		
	Zeitwert	Bilanzwert	Bewertungsreserven
	T€	T€	T€
Grundvermögen	2 856 708	1 049 044	1 807 664
Dividendenwerte	31 461 173	26 532 238	4 928 935
Festverzinsliche Wertpapiere	16 482 372	16 198 954	283 418
Gesamt	50 800 253	43 780 236	7 020 017

Als Zeitwerte des Grundvermögens geben wir in der Regel Ertragswerte an; bei Neubauten berücksichtigen wir den Anschaffungswert am Bilanzstichtag. Dividendenwerte enthalten Aktien und Investmentzertifikate sowie Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen. Soweit hierfür Börsennotierungen vorhanden sind, setzen wir die Börsenkurse zum Bilanzstichtag an; liegen keine Börsenkurse vor, führen wir Ertragswertbetrachtungen durch. Bei Neuerwerbungen verwenden wir den Anschaffungswert. Den Zeitwert der festverzinslichen Wertpapiere ermitteln wir anhand der Börsenkurse am Bilanzstichtag.

(3) Anteilsliste

Die Angaben gemäß § 285 Nr. 11 HGB zu unserem Anteilsbesitz hinterlegen wir beim Handelsregister in München.

(4) Rechnungsabgrenzungsposten

Der Posten schließt Unterschiedsbeträge aus der Nennwertbilanzierung von Kapitalanlagen in Höhe von 0 (1) T€ ein.

Erläuterungen zur Bilanz – Passiva

(5) Eigenkapital

Im November 2003 wurde das Grundkapital von 457 388 254,72 € um 130 337 141,76 € auf 587 725 396,48 € substanziell erhöht, indem 50 912 946 auf den Namen lautende vinkulierte Stückaktien mit Bezugsrecht der Aktionäre ausgegeben wurden; dabei wurde das genehmigte Kapital gemäß § 4 Abs. 1 der Satzung (Genehmigtes Kapital 2002) teilweise in Anspruch genommen.

Das Grundkapital gliedert sich zum 31. Dezember 2003 in insgesamt 229 580 233 voll eingezahlte und stimmberechtigte Namensaktien.

Die Hauptversammlung hatte am 11. Juni 2003 das zur Ausgabe von Optionscheinen bestehende restliche Bedingte Kapital 1993 von noch 6 945,28 € sowie das hierzu geschaffene weitere bedingte Kapital (Bedingtes Kapital 1998) in Höhe von 15 360 000,00 € aufgehoben und durch ein neues bedingtes Kapital (Bedingtes Kapital 2003 I) von 35 Millionen € ersetzt.

Darüber hinaus hatte die Hauptversammlung das zur Sicherung von Wandel- und Optionsrechten aus Wandel- und Optionsschuldverschreibungen bestehende bedingte Kapital von 30 Millionen € aufgehoben und durch ein neues bedingtes Kapital von 100 Millionen € (Bedingtes Kapital 2003 II) ersetzt.

Das bedingte Kapital setzt sich folgendermaßen zusammen:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003
Zur Sicherung von Optionsrechten aus genehmigtem Kapital (Bedingtes Kapital 2003 I)	35
Zur Sicherung von Wandel- oder Optionsrechten aus Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen (Bedingtes Kapital 2003 II)	100
Gesamt	135

Das durch Beschluss der Hauptversammlung vom 17. Juli 2002 geschaffene Genehmigte Kapital 2002 in Höhe von 220 Millionen € beträgt nach der teilweisen Inanspruchnahme im November 2003 noch 89 662 858,24 €.

Das genehmigte Kapital gliedert sich wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003
Genehmigtes Kapital 2002 (bis zum 17. Juli 2007)	89,7
Genehmigtes Kapital 2001 (bis zum 18. Juli 2006)	3,8
Gesamt	93,5

Die Kapitalrücklage erhöhte sich um 3 842 Millionen € auf 6 832 Millionen €.

Aus dem Jahresüberschuss 2003 wurden 224 Millionen € den Gewinnrücklagen zugewiesen. In den Gewinnrücklagen ist eine Rücklage für eigene Anteile in Höhe von 150 T€ enthalten.

Der Bilanzgewinn des Geschäftsjahres schließt einen Gewinnvortrag aus dem Vorjahr von 420 T€ ein.

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 17. Juli 2002 war die Münchener Rück bis zum 17. Januar 2004 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 11. Juni 2003 hat diesen Beschluss aufgehoben und ermächtigte den Vorstand, bis 11. Dezember 2004 eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben.

Im Geschäftsjahr 2003 waren 1 559 eigene Aktien im Bestand der Münchener Rück sowie 286 592 eigene Aktien im Bestand eines Tochterunternehmens. Der rechnerische Nennwert dieser 288 151 eigenen Aktien beträgt 737 666,56 €. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von 0,13 %.

Die Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe haben im Berichtsjahr 143 146 Aktien der Münchener Rück zurückgekauft, um die Verpflichtungen abzusichern, die sich aus dem langfristigen Incentive-Plan zukünftig ergeben; dieser wurde zum 1. Juli 2003 aufgelegt. 127 249 Stück wurden zu einem durchschnittlichen Preis von 97,13 € je Aktie erworben, 15 897 Stück zu je 95,45 €. Zusammen mit den 46 912 Münchener-Rück-Aktien, die aus dem Vorjahr noch im Bestand der ERGO verblieben sind, ergibt sich zum Geschäftsjahresende ein Gesamtbestand von 190 058 Münchener-Rück-Aktien mit einem rechnerischen Nennwert von 486 548,48 € und einem Anteil am Grundkapital von 0,08 %.

Ferner hat die Europäische Reiseversicherung AG ebenfalls zur Absicherung des 2003 aufgelegten langfristigen Incentive-Plans 1 000 Münchener-Rück-Aktien zum Kurs von 99,25 € mit einem rechnerischen Nennwert von 2 560 € und einem Anteil von 0,0004 % am Grundkapital erworben.

(6) Sonderposten mit Rücklageanteil

Den Sonderposten mit Rücklageanteil haben wir ursprünglich gemäß §§ 6 b und 52 Abs. 16 EStG gebildet und im Geschäftsjahr vollständig aufgelöst.

(7) Versicherungstechnische Rückstellungen

Nach Versicherungszweigen setzen sich die versicherungstechnischen Netto-rückstellungen wie folgt zusammen (in Mio. €):

	Beitrags- überträge	Deckungs- rück- stellung	Schaden- rück- stellung	Schwan- kungsrück- stellung	Übrige Rück- stellungen	Gesamt	Reservesatz in % der Netto- beiträge
Leben	1 024	17 306	838	1	405	19 574	427
Kranken	140	823	308	–	32	1 303	101
Unfall	156	636	1 050	–	32	1 874	191
Haftpflicht	461	–	7 254	1 965	12	9 692	368
Kraftfahrt	431	–	4 502	716	36	5 685	222
Transport	195	–	905	161	5	1 266	160
Luftfahrt	163	–	610	578	–	1 351	194
Feuer	791	–	3 540	2 339	103	6 773	178
Technik	466	–	1 588	537	2	2 593	214
Sonstige	394	–	993	584	17	1 988	114
Zusammen (ohne Leben)	3 197	1 459	20 750	6 880	239	32 525	207
Gesamt	4 221	18 765	21 588	6 881	644	52 099	257

Die Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen teilen sich wie folgt auf:

	31.12.2003	Vorjahr
	T€	T€
Schwankungsrückstellung	5 285 606	2 659 605
Rückstellung für Großrisiken	235 108	221 385
davon:		
– für Atomanlagenrisiken	60 689	56 189
– für Pharma-Produkthaftpflichtrisiken	55 117	50 046
– für Terrorrisiken	119 302	115 150
Rückstellungen für Naturgefahrenrisiken	1 360 489	1 246 738
Gesamt	6 881 203	4 127 728

Die Rückstellung für drohende Verluste aus dem Vorjahr in Höhe von 26 200 T€ wurde aufgrund der guten versicherungstechnischen Ergebnisse im Geschäftsjahr vollständig aufgelöst.

(8) Andere Rückstellungen

Fast alle Mitarbeiter haben für sich und ihre Hinterbliebenen Versorgungszusagen erhalten, die teilweise von der Gesellschaft selbst und teilweise von der „Münchener Rück Versorgungskasse“ zu erfüllen sind.

Für frühere Mitglieder des Vorstands oder ihre Hinterbliebenen bestehen Pensionsrückstellungen von 47 808 (37 530) T€.

Die Sonstigen Rückstellungen umfassen insbesondere Rückstellungen für Währungsrisiken von 336 407 T€ und für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Personalaufwendungen von 71 331 T€.

(9) Anleihen

Im Juni 2000 emittierte die Münchener Rück AG eine mit Allianzaktien unterlegte Umtauschanleihe (Exchangeable Bond). Jeder Gläubiger hat das Recht, seine Umtauschanleihe gegen Allianzaktien zum Gegenwert von 460,97 (Vorjahr: 509,44) € pro Allianzaktie zu wandeln. Der Wandlungspreis wurde aufgrund der von der Allianz AG 2003 durchgeführten Kapitalerhöhung reduziert. Die jährliche Zinszahlung beträgt 1 % auf den Nennbetrag. Nehmen die Investoren die Wandlung nicht in Anspruch, wird die Umtauschanleihe am 9. Juni 2005 zu 108,5629 % des Nennbetrags zurückgezahlt; die Bruttorendite der Gläubiger beträgt dann 2,625 % pro Jahr.

(10) Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren bestehen in Höhe von 122 703 T€.

(11) Sonstige Verbindlichkeiten

Der deutliche Anstieg ergibt sich aus einer Verbindlichkeit gegenüber der Munich Re Finance B. V., Amsterdam, die zwei nachrangige Anleihen im Gesamtvolumen von 3,4 Milliarden € emittiert hat. Diese Eigenmittel wurden über zwei Darlehensverträge an die Münchener Rück AG weitergereicht. Der Gesamtbetrag der grundpfandrechtlich gesicherten Verbindlichkeiten beläuft sich auf 128 (135) T€.

(12) Rechnungsabgrenzungsposten

Im passiven Rechnungsabgrenzungsposten sind Unterschiedsbeträge aus der Nennwertbilanzierung von Kapitalanlagen in Höhe von 0 (1) T€ inbegriffen.

Erläuterungen zur Gewinn-und-Verlust-Rechnung

(13) Ergebnis aus der Rückversicherung nach Versicherungszweigen in Mio. €

	Bruttobeiträge		Versicherungstechnisches Ergebnis		Veränderung der Schwankungsrückstellungen		Schaden-Kosten-Quote in %	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Leben	5 164	4 782	192	87	-1	-	-	-
Kranken	1 341	1 110	43	-28	-	-	96,3	102,6
Unfall	999	935	-17	-29	-	-	101,5	104,0
Haftpflicht	2 700	3 074	-122	-765	-920	-458	104,7	127,6
Kraftfahrt	2 693	2 734	-142	11	-137	-342	105,8	100,9
Transport	823	821	75	-152	-160	-	90,6	122,3
Luftfahrt	843	916	130	255	-125	-478	77,7	65,5
Feuer	4 072	4 422	706	-93	-1 053	-247	81,2	104,8
Technik	1 281	1 313	109	42	-229	-113	90,7	97,3
Sonstige	1 832	1 750	157	-367	-253	148	90,4	123,4
Zusammen (ohne Leben)	16 584	17 075	939	-1 126	-2 877	-1 490	93,8	108,3
Gesamt	21 748	21 857	1 131	-1 039	-2 878	-1 490	-	-

(14) Technischer Zinsertrag

Den technischen Zinsertrag haben wir gemäß § 38 RechVersV berechnet und – wie dort vorgeschrieben – von der nichtversicherungstechnischen in die versicherungstechnische Rechnung übertragen.

(15) Personalaufwendungen

Die Verwaltungsaufwendungen beziehen folgende Personalaufwendungen mit ein:

	2003 T€	Vorjahr T€
Löhne und Gehälter	242 327	196 921
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	49 803	44 039
Aufwendungen für Altersversorgung	21 676	93 154
Gesamt	313 806	334 114

Darin enthalten sind auch Aufwendungen für einen langfristigen Incentive-Plan, der die Vergütung für den Vorstand und leitende Mitarbeiter der Münchener-Rück-Gruppe mit der Entwicklung des Kurses der Münchener-Rück-Aktie verknüpft.

(16) Erträge aus Kapitalanlagen

Die Zuschreibungen resultieren aus dem Rückgängigmachen nicht mehr gebotener Abschreibungen.

(17) Aufwendungen für Kapitalanlagen

Von den Abschreibungen entfielen 218 882 (4 752 227) T€ auf außerplanmäßige Abschreibungen gemäß § 253 Abs. 2 Satz 3 HGB.

Steuerliche Sonderabschreibungen nach § 6 b EStG machen 165 050 (19 648) T€ aus.

(18) Steuerliche Bilanzierungseinflüsse

Das Geschäftsjahresergebnis wurde durch steuerrechtlich zulässige Abschreibungen in Höhe von 165 050 T€ und die Auflösung von Sonderposten mit Rücklageanteil nach §§ 6 b und 52 Abs. 16 EStG in Höhe von 175 183 T€ beeinflusst. Die Einstellungen in den Sonderposten mit Rücklageanteil betragen 0 (58 444) T€.

(19) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück hat zum 1. Juli der Jahre 1999 bis 2003 langfristige Incentive-Pläne aufgelegt. Die jeweils auf sieben Jahre ausgelegten Pläne sehen vor, dass die Mitglieder des Vorstands, das obere Management in München sowie die wichtigsten Führungskräfte der Auslandsorganisation eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock-Appreciation-Rights) erhalten.

Jedes Wertsteigerungsrecht befugt den Inhaber, die Differenz zwischen dem Kurs der Münchener-Rück-Aktie zum Zeitpunkt seiner Ausübung und dem Basiskurs in bar zu beziehen.

Aufgrund der Kapitalerhöhung der Münchener Rück im Geschäftsjahr 2003 wurden die Basiskurse der ausgegebenen Wertsteigerungsrechte sowie die Anzahl der bereits gewährten Wertsteigerungsrechte entsprechend angepasst.

Die Wertsteigerungsrechte können erst nach einer zweijährigen Sperrfrist und dann nur bei einem Kursanstieg um mindestens 20 % gegenüber dem Basiskurs ausgeübt werden. Zusätzlich muss die Münchener-Rück-Aktie zweimal den DAX 30 (Plan 1999) bzw. den EURO STOXX 50 (ab Plan 2000) am Ende eines Zeitraums von drei Monaten während der Planlaufzeit übertreffen. Der Bruttobetrag, der aus der Ausübung der Wertsteigerungsrechte erzielt werden kann, ist begrenzt auf eine Steigerung um maximal 150 % des Basiskurses.

Im Berichtsjahr wurden insgesamt 418 798 (119 608) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 139 698 (39 631) an Mitglieder des Vorstands. Der aus den Wertsteigerungsrechten resultierende Aufwand/Ertrag wird auf der Grundlage der Kursveränderung der Münchener-Rück-Aktie ermittelt.

Im Berichtsjahr ergab sich für Wertsteigerungsrechte ein Rückstellungsbedarf von 5,7 Millionen €.

	Incentive- Plan 1999	Incentive- Plan 2000	Incentive- Plan 2001	Incentive- Plan 2002	Incentive- Plan 2003
Planbeginn	1.7.1999	1.7.2000	1.7.2001	1.7.2002	1.7.2003
Basiskurs alt	182,60 €	319,34 €	320,47 €	260,37 €	86,24 €
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	173,67 €	303,72 €	304,80 €	247,64 €	82,02 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 1999	104 340	-	-	-	-
Zugang	-	63 496	-	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2000	104 340	63 496	-	-	-
Zugang	-	5 946	96 934	-	-
Ausgeübt	31 935	-	-	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2001	72 405	69 442	96 934	-	-
Zugang	-	-	270	119 338	-
Ausgeübt	2 587	-	-	-	-
Verfallen	-	321	443	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	69 818	69 121	96 761	119 338	-
Zugang	3 540	3 434	4 923	6 057	400 844
Ausgeübt	-	-	-	-	-
Verfallen	1 596	1 928	2 298	3 179	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	71 762	70 627	99 386	122 216	400 844
Ausübbar am Jahresende	71 762	70 627	99 386	-	-

Sonstige Erläuterungen

(20) Organe der Gesellschaft, Organbezüge und -kredite

Die Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstands sind auf den Seiten 8 f. und 11 dieses Berichts aufgeführt.

Die Gesamtbezüge der Mitglieder des Vorstands betragen unter Berücksichtigung des Gewinnverwendungsvorschlags 10 552 (10 016) T€. Davon entfallen 6 398 (4 900) T€ auf feste Bestandteile, 4 154 (4 915) T€ auf variable Bezüge und 0 (201) T€ auf die Ausübung von Wertsteigerungsrechten, die unter dem Langfristigen Incentive-Plan 1999 ausgegeben wurden. Dessen konkrete Ausgestaltung ist in Anmerkung 19 erläutert.

Die früheren Vorstandsmitglieder oder ihre Hinterbliebenen bezogen 3 323 (3 473) T€.

Die Gesamtbezüge der Mitglieder des Aufsichtsrats beliefen sich unter Berücksichtigung des Gewinnverwendungsvorschlags auf 1 356 (1 153) T€. Darin sind dividendenabhängige Vergütungen von 694 (605) T€ enthalten.

Die Organmitglieder erhielten im Berichtsjahr keine Vorschüsse oder Kredite; Haftungsverhältnisse zugunsten dieses Personenkreises bestehen nicht.

(21) Von Mitgliedern des Aufsichtsrats und des Vorstands gehaltene Mandate¹

Aufsichtsrat	Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Ulrich Hartmann	Deutsche Bank AG Deutsche Lufthansa AG E.ON AG (Vorsitz) Hochtief AG IKB Deutsche Industriebank AG (Vorsitz)	Henkel KGaA Arcelor S.A., Luxemburg
Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann	DaimlerChrysler Services AG Deutsche Bank AG	–
Prof. Dr. rer. nat. Hubert Markl	Bayerische Motoren Werke AG	Aventis S.A., Schiltigheim Royal Dutch Petroleum Company/ Shell, Den Haag

¹ Stand: 26. März 2004 (bei ausgeschiedenen Mitgliedern des Aufsichtsrats und des Vorstands ist der Zeitpunkt des Ausscheidens maßgeblich).

Aufsichtsrat	Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Wolfgang Mayrhuber	Eurowings Luftverkehrs AG Thomas Cook AG LSG Lufthansa Service Holding AG* Lufthansa Cargo AG* Lufthansa CityLine GmbH* (Vorsitz) Lufthansa Technik AG*	Heico Corporation, Miami
Prof. Karel Van Miert	RWE AG Fraport AG	Agfa-Gevaert NV, Mortsel Anglo American plc, London De Persgroep, Asse DHV Holding BV, Amersfoort Royal Philips Electronics NV, Amsterdam Solvay S. A., Brüssel Wolters Kluwer NV, Amsterdam
Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer	Bayer AG Hochtief AG Volkswagen AG	Siemens AG Österreich, Wien* (Vorsitz)
Dr. Ing. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder	Dresdner Bank AG METRO AG Audi AG* (Vorsitz)	Tetra Laval Group, Pully Scania AB, Södertälje* (Vorsitz) SEAT, S. A., Barcelona*
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler (seit 2.1.2004)	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Deutsche Telekom AG METRO AG	Aventis S. A., Schiltigheim
Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (Vorsitz) Siemens AG	Thyssen'sche Handelsgesellschaft m. b. H.

* Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Vorstand	Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler Vorsitzender (bis 31.12.2003)	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Deutsche Telekom AG ERGO Versicherungsgruppe AG (Vorsitz) METRO AG	Aventis S. A., Schiltigheim
Dr. jur. Nikolaus von Bomhard Vorsitzender (seit 1.1.2004)	ERGO Versicherungsgruppe AG (Vorsitz)	
Clement Booth (bis 30.9.2003)	Allgemeine Kredit Coface	ACORD, Pearl River, New York INREON Ltd., London Nova Risk Partners Ltd., Johannesburg Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf* (Vorsitz) Munich American Capital Markets Inc., Delaware*
Georg Daschner (seit 1.10.2003)	–	Münchener Rück Italia s. p. A., Mailand* (Vorsitz)
Dr. jur. Heiner Hasford	Commerzbank AG D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz- Versicherungs-AG ERGO Versicherungsgruppe AG Europäische Reiseversicherung AG (Vorsitz) MAN AG Nürnberger Beteiligungs-AG VICTORIA Lebensversicherung AG VICTORIA Versicherung AG WMF Württembergische Metallwarenfabrik AG	American Re Corporation, Wilmington, Delaware*
Stefan Heyd	EXTREMUS Versicherungs-AG Münchener und Magdeburger Agrarversicherung AG	–

* Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Vorstand	Mandate in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek (seit 1.10.2003)	–	Great Lakes Reinsurance (UK) PLC, London* (Vorsitz) Munich American Capital Markets Inc., Delaware* (Vorsitz) Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf* (Vorsitz)
Christian Kluge	Karlsruher Lebensversicherung AG Karlsruher Versicherung AG (Vorsitz) Mercur Assistance AG Holding (Vorsitz)	–
John Phelan	–	American Re Corporation, Wilmington, Delaware* (Vorsitz) American Re-Insurance Company, Princeton* (Vorsitz) Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto*
Dr. phil. Detlef Schneidawind	DKV Deutsche Krankenversicherung AG Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG Karlsruher Lebensversicherung AG (Vorsitz) Mecklenburgische Kranken Versicherungs-AG Mecklenburgische Leben Versicherungs-AG	Munich American Reassurance Company, Atlanta*
Dr. jur. Jörg Schneider	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH	American Re Corporation, Wilmington, Delaware*
Karl Wittmann	–	Jordan Ins. Co. p.l.c., Amman Saudi National Insurance Company E. C., Dschidda

* Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

(22) Mitarbeiterzahl

Im Geschäftsjahr 2003 haben wir in München und bei unseren ausländischen Stützpunkten durchschnittlich 3 143 (Vorjahr 2 915) Mitarbeiter beschäftigt.

(23) Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die Gesellschaft hat für die Verbindlichkeiten eines ausländischen Tochterunternehmens eine marktübliche und eine aufsichtsrechtlich geforderte Ausfallhaftung übernommen.

Für zwei ausländische Tochterunternehmen wurden Garantieerklärungen im Zusammenhang mit einer Darlehensverpflichtung in Höhe von 250 Millionen US\$ sowie einer Mietgarantie in Höhe von 1 Million US\$ abgegeben.

Sonstige finanzielle Verpflichtungen in Höhe von 59 Millionen € ergeben sich vor allem aus diversen von der Gesellschaft abgeschlossenen Geschäftsbesorgungsverträgen.

Überdies bestehen keine weiteren sonstigen finanziellen Verpflichtungen, die für die Beurteilung der Finanzlage der Gesellschaft von Bedeutung sind.

(24) Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

Vorstand und Aufsichtsrat haben am 5. Dezember 2003 eine aktualisierte Entsprechenserklärung nach § 161 des Aktiengesetzes abgegeben und sie den Aktionären auf der Internetseite der Gesellschaft dauerhaft zugänglich gemacht.

München, den 26. März 2004

Der Vorstand

H. K. ... Cantner ... Neuhart
W. I. ...
J.
J. ...

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Regelungen in der Satzung liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München. Der Lagebericht gibt insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage der Gesellschaft und stellt die Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.

München, den 31. März 2004

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Herbert Loy
Wirtschaftsprüfer

Peter Ott
Wirtschaftsprüfer

Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn zur Verfügung der Hauptversammlung beträgt 286 975 291,25 €.

Wir schlagen vor, diesen Bilanzgewinn zur Ausschüttung einer Dividende von 1,25 € auf jede dividendenberechtigte Aktie zu verwenden. Der dabei auf eigene Aktien entfallende Betrag ist auf neue Rechnung vorzutragen. Bis zur Hauptversammlung kann sich durch den weiteren Erwerb oder die Veräußerung eigener Aktien die Zahl der dividendenberechtigten Aktien vermindern oder erhöhen. In diesem Fall wird bei unveränderter Ausschüttung von 1,25 € je dividendenberechtigte Stückaktie der Hauptversammlung ein entsprechend angepasster Beschlussvorschlag über die Gewinnverwendung unterbreitet werden.

München, den 26. März 2004

Der Vorstand

H. König *Carsten* *Neubert*

Meyd *Sporn* *I. Ullig*

J. H. H. *Mischke* *Schudel*

J. H. H.

Impressum

© 2004

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

Verantwortlich für den Inhalt
Unternehmenskommunikation

Redaktionsschluss: 26. März 2004

Bildnachweis
E.ON AG/Albrecht Fuchs, Düsseldorf

Druck
Druckerei Fritz Kriechbaumer,
Wettersteinstraße 12,
82024 Taufkirchen/München

© 2004

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Bestellnummer: 302-04014