

1/2004

Quartalsbericht der Münchener-Rück-Gruppe



Münchener Rück
Munich Re Group

Aufsichtsrat

Dr. Hans-Jürgen Schinzler
(Vorsitzender) (seit 26.5.2004)

Ulrich Hartmann
(Vorsitzender) (bis 26.5.2004)

Vorstand

Dr. Nikolaus von Bomhard (Vorsitzender)

Georg Daschner

Dr. Heiner Hasford

Stefan Heyd

Dr. Torsten Jeworrek

Christian Kluge

John Phelan

Dr. Detlef Schneidawind

Dr. Jörg Schneider

Karl Wittmann

Wichtige Kennzahlen des Münchener-Rück-Konzerns

		Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)*	Veränderung in %
Bruttobeiträge	Mio. €	10 358	10 826	-4,3
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	855	-190	-
Anteile Dritter am Ergebnis	Mio. €	9	-14	-
Konzernüberschuss	Mio. €	534	-557	-
Ergebnis je Aktie	€	2,33	-2,97**	-

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

** Unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

		31.3.2004	31.12.2003	Veränderung in %
Kapitalanlagen	Mio. €	173 708	171 881	1,1
Eigenkapital	Mio. €	19 529	18 899	3,3
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	152 816	147 476	3,6
Mitarbeiter		41 004	41 431	-1,0
Kurs je Aktie	€	90,37	96,12	-6,0

	SEITE
AN UNSERE AKTIONÄRE	2
GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG	5
GESCHÄFTSVERLAUF VOM 1. JANUAR BIS 31. MÄRZ 2004	6
– Rückversicherung	
– Erstversicherung	
– Assetmanagement	
AUSBLICK	12
KONZERNABSCHLUSS ZUM 31. MÄRZ 2004	16
NÄCHSTE TERMINE	35



Dr. Nikolaus von Bomhard
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück

An unsere Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir sind gut in das Jahr 2004 gestartet. Die Zahlen sprechen für sich: Das erste Quartal schloss mit einem hervorragenden Ergebnis von 534 Millionen €. Nun wird der Erfolg unserer gewinnorientierten Geschäftspolitik, die wir diszipliniert verfolgen, auch im Ergebnis sichtbar.

Unser **Kapitalanlageergebnis** hat sich wieder normalisiert. Mit 1,9 (-0,8)* Milliarden € haben wir ein gutes Resultat erreicht. Unsere laufenden Kapitalanlageerträge von 1 881 (1 804) Millionen € stellen uns zufrieden. Die Abschreibungen und Abgangsverluste lagen mit 552 Millionen € weit unter den Beträgen des Vergleichszeitraums des Vorjahres (3 215 Millionen €). Die Abgangsgewinne betragen 619 (550) Millionen €.

Dabei entwickelten sich die Kapitalmärkte im ersten Quartal unterschiedlich: Obwohl sich die globalen Konjunkturaussichten verbessert hatten, gingen im März die Kurse an den Aktienbörsen zurück. Die Anleger blieben aufgrund der anhaltenden Unruhen im Nahen Osten und im Irak sowie der Anschläge in Madrid am 11. März vorsichtig. Per saldo ergaben sich zum Ende des Quartals bei den für uns wichtigsten Aktienindizes kaum Veränderungen gegenüber dem Jahresbeginn; der EURO STOXX 50 stand am 31. März 2004 unverändert bei rund 2 800 Punkten. Die Zinsen fielen leicht.

Indem wir unsere Beteiligung an der HypoVereinsbank auf 18,4 % reduzierten, unternahmen wir einen weiteren Schritt, um das Konzentrationsrisiko in unserem Aktienportefeuille abzubauen. Unsere strategische Partnerschaft mit der HypoVereinsbank-Gruppe bleibt hiervon jedoch unberührt. Weitere positive Auswirkungen sollten spürbar werden, wenn wir unsere Aktivitäten im integrierten Risikomanagement zusammenfassen.

* Für den gesamten Quartalsbericht gilt: Alle Zahlen der Vorperioden sind angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

In der **Erstversicherung** zeigte sich der Anstieg unseres Ergebnisses aus Kapitalanlagen besonders deutlich: Im ersten Quartal konnten wir einen Gewinn von 1 108 (–1 249) Millionen € erwirtschaften, sodass wir nun wieder mit allen Segmenten in der Gewinnzone sind. In Summe weisen wir sowohl in der Lebens- und Krankenversicherung als auch in der Schaden- und Unfallversicherung mit 32 (–332) bzw. 11 (–213) Millionen € wieder Quartalsüberschüsse aus.

In der Schaden- und Unfallversicherung lag die Schaden-Kosten-Quote bei 95,4 (98,5) %. Der Erfolg ist auf unsere strikte Disziplin bei Vertragsabschluss und -verwaltung, unsere Maßnahmen für Effizienz und zur Kostensenkung sowie das Ausbleiben von Naturkatastrophen zurückzuführen.

Die Lebensversicherung befindet sich derzeit in einem Wandel: Die Produktpolitik muss sich aufgrund der Erfahrungen ändern, die wir in den schwachen Kapitalmarktjahren gewonnen haben. Die Versicherer können dauerhaft nur so viel an ihre Kunden ausschütten, wie sie real verdienen. Auch hier ist „Profitabilität statt Wachstum“ die Maxime unseres Geschäfts. Wir sind überzeugt, dass es eine faire Chancenteilung zwischen Versicherungsunternehmen und ihren Kunden geben muss. Todesfallschutz und Zinsgarantien sind wichtige Produktmerkmale, welche die Lebensversicherung von anderen Sparformen abheben. Die Kosten der Garantien sind bei der Produktgestaltung angemessen zu berücksichtigen.

Die Beiträge nahmen in der Lebensversicherung um 1,2 (–10,5) % ab; damit hat sich das starke Wachstum des Jahres 2003 wie erwartet deutlich abgeschwächt. In Deutschland sind die Verbraucher durch die Diskussion um die Mindestbesteuerung der Kapitallebensversicherung und die Herabsetzung des Mindestgarantiezinssatzes verunsichert. In der Schaden- und Unfallversicherung konnten wir – vor allem dank der sich günstig entwickelnden Unfall- und Rechtsschutzversicherung – ein leichtes Plus von 0,7 (5,5) % verzeichnen. In der Krankenerstversicherung haben wir unseren Vertrieb ausgebaut: Die DKV Deutsche Krankenversicherung AG wird künftig mit dem Gerling Konzern, der Zürich Gruppe Deutschland sowie der Deutschen Bank kooperieren. Insgesamt erzielten wir in der Erstversicherung im ersten Quartal Beiträge von 4,9 (5,0) Milliarden €.

In der **Rückversicherung** schlug sich erwartungsgemäß unsere strikte Zeichnungspolitik erneut in einem sehr guten Quartalsüberschuss von 498 (–29) Millionen € nieder.

Im gesamten Rückversicherungssegment war die Schaden-Kosten-Quote im ersten Quartal mit nur 96,3 (96,8) % noch besser als 2003, obwohl sich Zahl und Gesamthöhe der Großschäden im normalen Rahmen bewegten und sogar höher lagen als in den ersten drei Monaten des Vorjahres. Naturkatastrophen belasteten uns nicht.

Unsere Beitragseinnahmen in der Rückversicherung fielen um 5,4 % auf 6,2 (6,5) Milliarden €. Bei unveränderten Wechselkursen wären sie jedoch nur um 0,7 % zurückgegangen, obwohl ein besonders volumenstarker proportionaler Rückversicherungsvertrag planmäßig halbiert wurde. Damit haben sich die Prämien – nach signifikanten Beitragserhöhungen in den Vorjahren – auf hohem Niveau konsolidiert; das ermöglicht es uns, von den günstigen Bedingungen auf den Rückversicherungsmärkten gezielt zu profitieren.

Mit unserer Geschäftsstrategie, die in Rück- und Erstversicherung streng auf risikoadäquate Bedingungen und Preise ausgerichtet ist und striktes Portfolio- und Zyklusmanagement vorsieht, werden wir unabhängig von Zyklen erfolgreich sein; wenn nötig nehmen wir dafür auch vorübergehend einen Umsatzrückgang in Kauf. Diese disziplinierte „bottom line“-Orientierung, also die unbedingte Ausrichtung auf Gewinn, dürfte sich langfristig mehr als bisher in einer positiven Kursentwicklung der Münchener-Rück-Aktie widerspiegeln. Die Aktienmärkte haben sowohl unsere Kapitalerhöhung als auch die Aktien gut aufgenommen, die unsere beiden Großaktionäre Allianz und HypoVereinsbank abgegeben haben, als sie ihre Anteile verringerten. Wir sind zuversichtlich, dass – ohne einen solchen, letztlich nicht nachhaltigen Angebotsdruck – Sie als unsere alten und neuen Aktionäre wieder Freude an der Wertsteigerung Ihrer Münchener-Rück-Aktie haben werden.

Ihr

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'G. H. H. H.', written in a cursive style.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

- **Weltweite Konjunkturerholung trotz geopolitischer Unsicherheiten**
- **Wachstum in Europa vergleichsweise schwächer**

Die weltweite Konjunkturerholung verfestigte sich im ersten Quartal. Besonders stark entwickelten sich wiederum die USA und Asien, darunter auch Japan. Die nach wie vor instabile Lage im Nahen und Mittleren Osten sowie die Terroranschläge in Madrid sind zwar warnende Zeichen für eine weltweite politische Instabilität; bisher überwiegt jedoch die Hoffnung auf einen weiteren wirtschaftlichen Aufschwung.

Die starke konjunkturelle Dynamik in den USA setzte sich fort: Das Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal nach vorläufigen Zahlen mit einer auf das Jahr hochgerechneten Wachstumsrate von real 4,4 %.

Auch in Japan hielt die wirtschaftliche Erholung an; sie wurde getragen von starken Exporten und Unternehmensinvestitionen. Zudem verringerte sich der Deflationsdruck.

In Euroland blieb die konjunkturelle Belebung indessen vergleichsweise schwächer. Zwar profitierte der Export im ersten Quartal von der globalen Konjunkturerholung, doch der binnenwirtschaftliche Aufschwung verlief zögerlich. In einigen Ländern, so auch in Deutschland, enttäuschte der private Konsum, der auch unter der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit litt.

Die Rohstoffpreise kletterten im ersten Quartal, was in einigen Industrieländern, u. a. in den USA, für höhere Inflationsraten sorgte. Nachdem die wichtigsten Aktienindizes zunächst deutliche Zugewinne verbuchen konnten, fielen die Kurse im März vor dem Hintergrund der instabilen weltpolitischen Lage spürbar. Parallel zu den Aktienkursen sanken auch die Langfristzinsen. Erst im April zogen sie im Zeichen der Diskussion um mögliche Zinserhöhungen durch die Zentralbanken wieder an. Der US-Dollar erreichte zu Beginn des Jahres einen neuen Tiefstand gegenüber dem Euro, konnte im weiteren Quartalsverlauf aber wieder zulegen.

Für die kommenden Monate erwarten wir, dass sich die globale Konjunktur positiv entwickelt. Auch in Euroland sollte der Aufschwung an Fahrt gewinnen. Erst zum Jahresende wird sich – aufgrund nachlassender Impulse der Geld- und Fiskalpolitik in den USA – die globale Wachstumsdynamik voraussichtlich abschwächen. Die geopolitischen Risiken bleiben unverändert hoch. Der hohe Ölpreis und mögliche Zinssteigerungen sind ebenfalls ein konjunkturelles Risiko.

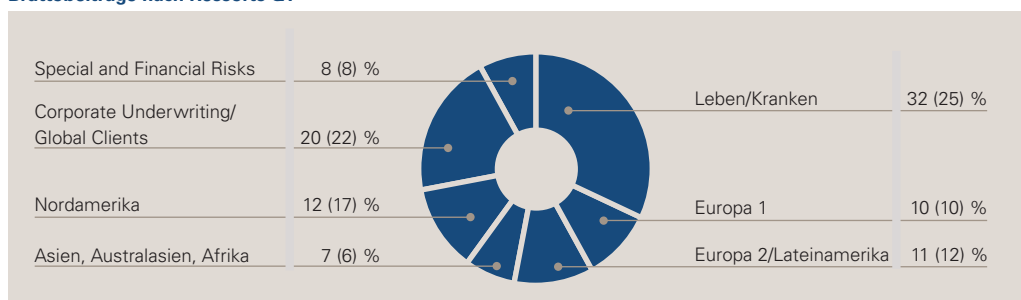
Auf nahezu allen Erst- und Rückversicherungsmärkten verhielten sich die Marktteilnehmer weitgehend diszipliniert; die Preise konnten auf risikoadäquatem Niveau gehalten werden. Die Konditionen wurden weiter verfeinert mit dem Ziel, die Risiken zu begrenzen und angemessen zwischen den Vertragsparteien aufzuteilen. Weltweit wächst das Bewusstsein um die Notwendigkeit für bzw. die Bereitschaft zu deutlich verstärkten Altersvorsorgeaufwendungen; das eröffnet der privaten Versicherungswirtschaft zusätzliches Entwicklungspotenzial. In Deutschland scheinen die Diskussionen über die steuerliche Behandlung der Lebensversicherung zu einem Ende zu kommen: Eine Neuregelung, die diesem mit Abstand beliebtesten Vorsorgeprodukt weiterhin einen hohen Stellenwert einräumt, wird auch im politischen Interesse Wachstumsimpulse schaffen für diese flexible und individuelle Form eigenverantwortlicher Vorsorge. Eine Entscheidung hierzu ist voraussichtlich in Kürze zu erwarten.

Geschäftsverlauf vom 1. Januar bis 31. März 2004

Rückversicherung

- Erfolgreiche Erneuerungsrunde 2004 im Nichtlebensgeschäft
- Hervorragende Schaden-Kosten-Quote von 96,3 %
- Deutlich verbessertes Quartalsergebnis von 498 Mio. €

Bruttobeiträge nach Ressorts Q1



Das Rückversicherungsgeschäft der Münchener-Rück-Gruppe verlief im 1. Quartal 2004 sehr erfreulich.

Bei den turnusmäßigen Erneuerungen der Rückversicherungsverträge zum 1. Januar 2004 haben wir unser Ziel, nachhaltige versicherungstechnische Gewinne zu erwirtschaften, konsequent weiterverfolgt. Erneut konnten wir sowohl Preise und Bedingungen als auch die Risikostruktur unseres Portefeuilles und damit unser Gewinnpotenzial weiter optimieren. Erhöhte Selbstbehalte der Erstversicherer sowie Schaden-, Ereignis- und Jahreslimits – insbesondere bei der Deckung von Naturgefahren – werden unsere Ergebnisse maßgeblich stabilisieren. Darüber hinaus erzielten wir Preissteigerungen um durchschnittlich 5 %. Nachhaltige Gewinne gehen vor Wachstum – deshalb trennten wir uns auch in der vergangenen Erneuerungsrunde von Geschäft, das unseren Renditeanforderungen nicht genügte oder bei dem wir angestrebte Konditionen nicht erreichten.

Unsere Beitragseinnahmen haben sich im ersten Quartal um 5,4 % vermindert, bei unveränderten Wechselkursen wären sie nahezu gleich geblieben. In der Lebens- und Krankenrückversicherung konnten wir 20,9 % mehr Beiträge verbuchen, also insgesamt 2,0 (1,6) Milliarden €; in der Schaden- und Unfallrückversicherung sank der Umsatz um 14,0 % auf 4,2 (4,9) Milliarden €.

Die Schaden-Kosten-Quote für das operative Schaden- und Unfallgeschäft lag bei hervorragenden 96,3 (96,8) %. Damit übertrafen wir unsere Zielvorgabe von 97 % für das Gesamtjahr 2004 deutlich. Zwar blieben wir bisher von Schäden aus großen Naturkatastrophen verschont, die Belastung aus Großschäden war jedoch insgesamt höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahrs. Größter Einzelschaden war die Explosion der Erdgas-Verflüssigungsanlage Sonatrach in Algerien mit rund 44 Millionen €.

Das Kapitalanlageergebnis der Rückversicherer betrug im ersten Quartal 771 (469) Millionen €. Im Vorjahr hatten uns noch Aufwendungen für Wertberichtigungen und Veräußerungsverluste aus Wertpapieren belastet.

Alles in allem sind wir in der Rückversicherung sehr erfolgreich in das neue Jahr gestartet.

Das Resultat vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte belief sich im ersten Quartal auf 714 (293) Millionen €, das Ergebnis nach Firmenwertabschreibungen und Steuern auf 498 (–29) Millionen €.

Rückversicherung

		Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)*
Bruttobeiträge	Mrd. €	6,2	6,5
Schadenquote Nichtleben	%	68,9	69,8
Kostenquote Nichtleben	%	27,4	27,0
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	96,3	96,8
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	714	293

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

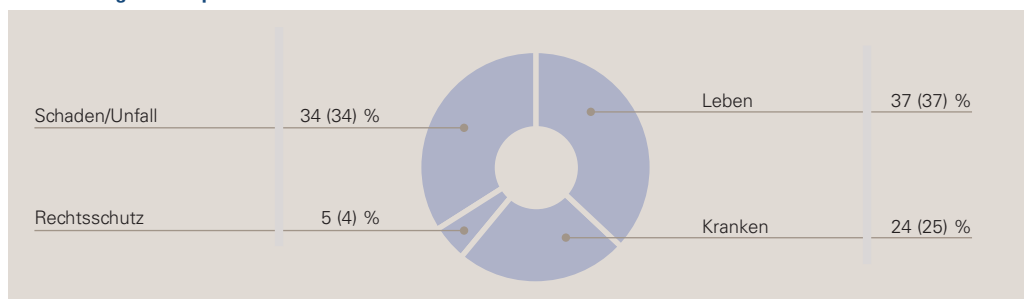
		31.3.2004	31.12.2003
Kapitalanlagen	Mrd. €	81,5	80,4
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	59,6	56,7

Erstversicherung

- **Effizientere Steuerung durch neue Führungsorganisation der ERGO**
- **Starkes Wachstum bei fondsgebundenen Lebensversicherungen und betrieblicher Altersvorsorge**
- **Erfreuliche Schaden-Kosten-Quote von 95,4 %**
- **Deutlich verbessertes Quartalsergebnis von 43 Millionen €**

Die Erstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe – ERGO, Karlsruher und Europäische Reiseversicherung – haben das Jahr 2004 gut begonnen. Die neue Führungsorganisation der ERGO Versicherungsgruppe ermöglicht eine einheitliche konzernweite Steuerung und Verantwortung der großen Sparten. Außerdem schafft die ERGO, zusätzlich zu den bereits bestehenden Zentralressorts, zwei neue Vorstandsressorts für Personal und Allgemeine Dienste sowie Informationstechnologie und Betriebsorganisation. So können Prozesse im Back-Office konsequent weitergeführt werden. Auf dem Markt bleibt die ERGO präsent mit ihren starken Marken und vielfältigen Vertriebswegen.

Bruttobeiträge nach Sparten Q1



Die Beiträge der Erstversicherer in der Münchener-Rück-Gruppe entwickelten sich in den einzelnen Versicherungssparten im ersten Quartal uneinheitlich. Über alle Sparten hinweg gingen die Beitragseinnahmen mit 4,9 (5,0) Milliarden € leicht um 1,4 % zurück.

Im ersten Quartal 2004 befassten wir uns vor allem mit der Fortentwicklung der Lebensversicherung, unseres größten Geschäftssegments: Im Inland konnten wir das Neugeschäft bei fondsgebundenen Produkten merklich ausbauen. Gleiches gilt für die betriebliche Altersvorsorge: Hier war bei den Durchführungswegen die Pensionskasse einmal mehr die erste Wahl. Doch die Diskussion über die zukünftige steuerliche Behandlung der Kapitallebensversicherung sowie die sinkenden Gewinnbeteiligungen verunsicherten die Verbraucher spürbar. Daher hatte die Lebensversicherung in den ersten drei Monaten des Jahres 2004 – mit einem Beitragsaufkommen von 1,8 (1,9) Milliarden € – einen leichten Rückgang von 1,2 % zu verzeichnen.

In der Krankenversicherung sanken unsere Beiträge im ersten Quartal 2004 um 4,9 % auf 1,2 (1,2) Milliarden €. Im Abschluss des Vergleichszeitraums des Vorjahres waren noch die Ergebnisse der niederländischen Tochtergesellschaft unseres Krankenversicherers DKV enthalten, die zum 1. Januar 2004 veräußert wurde. In Deutschland hat das Neugeschäft mit Ergänzungsversicherungen – aufgrund der neuen Lücken im Leistungskatalog der gesetzlichen Krankenversicherung – deutlich zugelegt. Hier zeigten sich auch erste Erfolge der Kooperation zwischen der DKV und 13 regionalen Allgemeinen Ortskrankenkassen (AOK), die am 1. Januar 2004 aufgenommen wurde. Durch diese exklusive Zusammenarbeit können wir rund 12 Millionen AOK-Mitgliedern Ergänzungsversicherungen anbieten.

Daneben hat die DKV – zusätzlich zum Kauf der GLOBALEN Krankenversicherung und der Zürich Krankenversicherung – neue langfristige Vertriebskooperationen vereinbart: Die Vertriebe der Zürich Gruppe Deutschland, des Gerling Konzerns und der Deutschen Bank werden zukünftig exklusiv Krankenversicherungsprodukte der DKV vermitteln.

Auch in der Schaden- und Unfallversicherung sind wir erfolgreich ins Jahr 2004 aufgebrochen; die Beitragseinnahmen kletterten um 0,7 % auf 1,9 (1,9) Milliarden €. Insbesondere unseren Vertriebschwerpunkt, das ertragreiche Unfallgeschäft, konnten wir weiter stärken. In der Rechtsschutzversicherung setzten wir im Inland notwendige Beitragsanpassungen durch. Auch die konsequente Auslandsexpansion zahlte sich – mit zweistelligen Wachstumsraten – aus. Die Schaden-Kosten-Quote belief sich auf hervorragende 95,4 (98,5) %.

Das Kapitalanlageergebnis unserer Erstversicherer verbesserte sich – bedingt durch geringere Abgangsverluste und die verminderten Abschreibungen auf jederzeit veräußerbare Wertpapiere – im Vergleich zum Vorjahreszeitraum spürbar. Es erreichte im ersten Quartal 2004 1,1 Milliarden € nach –1,2 Milliarden € im Vorjahr.

Der gute operative Start ins Jahr 2004 zeigte sich auch im Resultat, das im Vergleich zum Vorjahreszeitraum wesentlich besser ausfiel: Das Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte war nach einem Fehlbetrag von 498 Millionen € im Vorjahresquartal mit 149 Millionen € wieder deutlich positiv. Der Quartalsgewinn nach Firmenwertabschreibungen und Steuern betrug 43 (–545) Millionen €.

Erstversicherung

		Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)*
Bruttobeiträge	Mrd. €	4,9	5,0
Schadenquote Schaden/Unfall	%	59,6	65,1
Kostenquote Schaden/Unfall	%	35,0	32,9
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	94,6	98,0
Schaden-Kosten-Quote Rechtsschutz	%	98,5	99,8
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall inkl. Rechtsschutz	%	95,4	98,5
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	149	–498

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

		31.3.2004	31.12.2003
Kapitalanlagen	Mrd. €	108,5	108,3
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	93,2	91,0

Assetmanagement

- **Aktienmärkte weiter volatil**
- **Leichte Kursgewinne der Rentenmärkte im 1. Quartal**
- **Sinkendes Konzentrationsrisiko im deutschen Finanzdienstleistungssektor**
- **Fortschritte im Assetmanagement für Dritte**

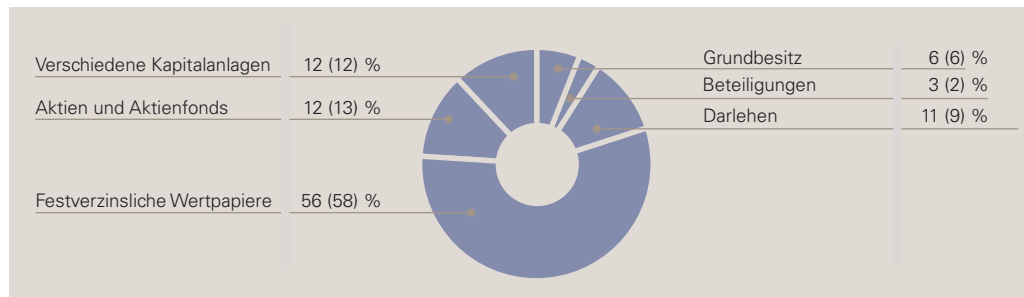
Die Aktienmärkte konnten im Berichtszeitraum nur leichte Kursgewinne verzeichnen. Gute Unternehmensnachrichten und steigende Umsätze beflügelten zwar zunächst die Dividendenpapiere; die Terroranschläge in Madrid sowie die Sorge vor einer weiteren Eskalation des Nahostkonflikts ließen dann aber im März die Kurse deutlich fallen. Der EURO STOXX 50 verbuchte nach einem Zwischenhoch von mehr als 7 % gegenüber dem Jahresbeginn letztlich noch ein Plus von 1 % auf einen Indexstand von 2 787. Der S&P 500 stieg um gut 1 % auf 1 126 Punkte. Vom allgemeinen Trend abkoppeln konnte sich nur der Nikkei 225: Er steigerte sich um fast 10 % auf 11 715 Punkte.

Die Kurse an den Rentenmärkten gewannen im 1. Quartal 2004 ebenfalls leicht. Obwohl sich die Konjunktur erholt, gingen die Marktteilnehmer – angesichts niedriger Inflationsraten und wenig überzeugender Arbeitsmarktdaten in den USA – nicht von einer dauerhaft positiven Entwicklung aus. Deshalb erwarteten sie von den Notenbanken Federal Reserve und EZB keine Zinserhöhungen und die Zinsen am Rentenmarkt sanken. Ende März lag die Rendite für 10-jährige deutsche Staatsanleihen bei 3,93 %. Im Vergleich zum Jahresultimo sanken die Renditen damit um 36 Basispunkte. Eine ähnliche Bewegung vollzogen die 10-jährigen amerikanischen Staatsanleihen: Ihre Rendite gab um 42 Basispunkte auf 3,84 % nach. Eine gegenläufige Tendenz war wiederum nur in Japan zu beobachten. Hier stiegen die Renditen leicht um 7 Basispunkte auf 1,41 %.

Der Wechselkurs des Euro fiel im 1. Quartal von 1,26 auf 1,23 US\$, lag damit aber am Quartalsende noch immer um 14 US-Cent oder mehr als 12 % höher als am 31. März 2003. Der Yen zeigte gegenüber dem US-Dollar deutlich Stärke: Bis Ende März verlor der Dollar über 9 % und markierte mit 104 Yen einen neuen Tiefststand seit 2001.

Da wir einen Anstieg der Renditen erwarten, haben wir im Durchschnitt des ersten Quartals unseren Anleihebestand innerhalb des Rahmens, der vorrangig durch die Verbindlichkeitsstruktur gesetzt wird, weiterhin in einer defensiven Laufzeitstruktur gehalten.

Die vorteilhafte Entwicklung der Aktienmärkte bis Februar und die dadurch günstigeren Preise nutzten wir, um unser Portefeuille teilweise gegen einen möglichen Kursverfall zu schützen. Während des vorübergehenden Aktienmarktrückgangs im März sicherten wir uns kurzfristig weiter ab. Insgesamt blieb die Aktienquote der Münchener-Rück-Gruppe nahezu unverändert. Unsere im Vorjahr eingeleitete Diversifikation in asiatische Märkte erwies sich als erfolgreich.

Kapitalanlagen nach Anlagearten 31.3.2004 (31.12.2003)

Um die historisch gewachsene Konzentration unserer Aktienengagements im Finanzdienstleistungssektor weiter abzubauen, nahmen wir im März nicht an der Kapitalerhöhung der HypoVereinsbank teil; unser Anteil sank dadurch von 25,7 % auf 18,4 %. Die langfristig angelegte Kooperation mit der HypoVereinsbank bleibt davon jedoch unberührt.

Das Kapitalanlageergebnis bezifferte sich im ersten Quartal auf 1 854 (–812) Millionen €. Das Vorjahresquartal war bei langjährigen Tiefstständen der Aktienkurse wesentlich von Abschreibungen auf Wertpapiere und Abgangsverlusten von 3,1 Milliarden € geprägt.

Im Drittgeschäft mit privaten Anlegern stieg das Vermögen der MEAG, das in Publikumsfonds gemanagt wird, im ersten Quartal 2004 erneut auf nun 2,2 Milliarden € an. Im institutionellen Geschäft konnte die MEAG an die Vertriebsserfolge des Vorjahres anknüpfen. So gewann sie das Advisory-Mandat für europäische Renten einer großen Bank in Hongkong. Derzeit werden rund 2,2 Milliarden € für institutionelle Anleger verwaltet, die nicht zur Münchener-Rück-Gruppe gehören. An den Volumenzielen von jeweils 2,5 Milliarden € für 2005 im Geschäft mit privaten und institutionellen Anlegern hält die MEAG unverändert fest. Immer mehr Investoren wollen sich die Erfahrungen der MEAG, die ihr Management von rund 140 Milliarden € an gruppeneigenen Kapitalanlagen ganzheitlich ausrichtet, ebenso zunutze machen wie deren personelle und technische Ressourcen.

Ausblick

- Solide Kapitalbasis
- Moderate Beitragsentwicklung auf hohem Niveau
- Anhaltend niedrige Schaden-Kosten-Quoten
- Asset-Liability-Management im Mittelpunkt
- Deutlich positiver Jahresüberschuss erwartet
- 2 Milliarden € als Gewinnziel bestätigt

Die Quartalsergebnisse von Versicherungsunternehmen und damit auch die der Münchener Rück sind aus verschiedenen Gründen kein geeigneter Indikator für das Resultat des Geschäftsjahres. Zum einen belasten Schäden aus Naturkatastrophen und andere Großschäden – zufallsbedingt und unvorhersehbar – das Ergebnis der Berichtsperiode, in der sie vermehrt eintreten. Zum anderen können auch Nachmeldungen für große Schadenereignisse zu erheblichen Schwankungen der einzelnen Quartalsergebnisse führen. Nicht zuletzt fallen Kursgewinne und -verluste sowie Abschreibungen auf Kapitalanlagen nicht in konstanter Höhe und nicht regelmäßig an. Deshalb geben die Quartalszahlen nicht mehr als wichtige Anhaltspunkte für das zu erwartende Jahresergebnis.

Eigenkapital

Unser Eigenkapital ist seit dem 31. Dezember 2003 um 630 Millionen € auf 19,5 Milliarden € gestiegen und bietet uns – auch dank unserer erfolgreichen Kapitalerhöhung im letzten Jahr – eine sehr solide Basis für weiteres profitables Wachstum. Besonders erfreulich ist der Eigenkapitalzuwachs aus dem Jahresüberschuss von 534 Millionen €, der wieder aus allen Geschäftssegmenten stammt. Auch der Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten bei unseren zu Marktwerten bilanzierten Kapitalanlagen legte um 983 Millionen € zu; die leichte Aufwertung der Fremdwährungen hatte einen positiven Einfluss. Ausgehend von den Ständen zum Quartalsende rechnen wir bei anhaltend stabiler Währungs- und Kapitalmarktentwicklung bis Jahresende damit, dass wir unser Eigenkapital weiter aus eigener Kraft steigern können.

Wachstum

Unsere Geschäftsstrategie, nur profitabel wachsen zu wollen und Gewinn eindeutig vor Wachstum zu stellen, setzen wir energisch um. Für 2004 erwarten wir daher für die gesamte Münchener-Rück-Gruppe, dass sich die Bruttobeiträge geringfügig unter dem guten Vorjahresstand bei rund 39 Milliarden € konsolidieren. Wenn wir dieses Niveau erreichen könnten, würden wir das nach mehreren Jahren mit hohen Wachstumsraten als Erfolg werten. Wechselkursveränderungen könnten auch hier die Entwicklung spürbar beeinflussen.

Da wir unser **Rückversicherungsgeschäft** global ausgerichtet haben, wirken sich Währungskursschwankungen – vor allem bei US-Dollar, britischem Pfund, kanadischem Dollar sowie Yen – stark auf unseren in Euro ausgedrückten Umsatz aus. Das währungskursbereinigte Beitragsaufkommen sollte 2004 leicht rückläufig sein, weil wir einen bisher besonders voluminösen Rückversicherungsvertrag planmäßig reduzierten und unser konsequent ertragsorientiertes Zeichnungsverhalten beibehalten. Angesichts der zweistelligen Steigerungsraten der Vorjahre und des starken Euro, der wachstumsmindernd wirkt, wären wir mit einer Konsolidierung leicht unter Vorjahresniveau sehr zufrieden.

Im **Erstversicherungsgeschäft** sind für uns nicht Währungsverschiebungen, sondern sozialpolitische Entwicklungen in Deutschland entscheidend, da wir 81 % unseres Umsatzes im Inland erzielen. Die Diskussion über die künftige Aus- und Umgestaltung der deutschen Sozialsysteme birgt für unser Geschäft Chancen – aber auch Risiken: Eigenverantwortung und -vorsorge werden immer wichtiger; sie durch maßvolle staatliche – und insbesondere auch steuerliche – Anreize zu fördern, sollte ein Element jeder zukunftsorientierten Politik sein. Zudem wird besonders die außerbilanziell finanzierte betriebliche Altersversorgung eine immer größere Rolle spielen. Daher gehen wir in der Lebens- und Krankenversicherung mittel- bis langfristig von nicht unerheblichen Wachstumsimpulsen aus.

Trotz des Umsatzrückgangs im ersten Quartal in der Lebens- und Krankenversicherung erwarten wir für das gesamte Jahr 2004 – wegen der voraussichtlich ab 1. Januar 2005 in Kraft tretenden Änderungen der steuerlichen Rahmenbedingungen in Deutschland – ein moderates Beitragswachstum. Für die Schaden- und Unfallversicherung rechnen wir mit einem Wachstum von rund 5 %.

Ergebnis

Die Situation bei unseren **Kapitalanlagen** hat sich normalisiert und erfreulich entwickelt. Die Aktienkursverluste, die während der Börsenbaisse der letzten Jahre entstanden sind, haben wir schon in der Erfolgsrechnung für 2003 konsequent verarbeitet. Nur wenn es erneut zu signifikanten Kursrückgängen kommt, würden – bei verschärften Abschreibungsregeln nach dem neuen Rechnungslegungsstandard IAS 39 (rev. 2003) – weitere nennenswerte Aufwendungen aus Abschreibungen anfallen. Insgesamt streben wir eine Kapitalanlagerendite von rund 4,5 % an.

In der **Rückversicherung** stellen wir uns auf deutliche Gewinne ein. Im dritten Jahr in Folge haben wir uns bei den Erneuerungsrunden auf eine risikoadäquate Preis- und Vertragsgestaltung konzentriert – ohne die vertrauensvolle Beziehung zu unseren Kunden zu verlieren. Die jüngsten Erneuerungsverhandlungen in Korea und Japan tragen mit Ereignislimiten in den Verträgen und Prämien auf stabilem Niveau dazu bei, das Risikoprofil und somit das Ertragspotenzial weiter zu optimieren. Der Deckeneinsturz im neuen Terminalgebäude des Pariser Flughafens Roissy-Charles de Gaulle könnte die Münchener Rück je nach Unglücksursache im mittleren zweistelligen Millionen-Euro-Bereich belasten. Andererseits betreffen die jüngsten Naturkatastrophen auf der karibischen Insel Hispaniola (Überschwemmungen) und im Iran (Erdbeben) die Gruppe praktisch nicht. Bei weiterhin normalem Großschadenanfall im Jahr 2004 dürfte die Schaden-Kosten-Quote unter 97 % liegen.

In der **Erstversicherung** werden sich die Verbesserungen unseres operativen Geschäfts endlich wieder im Ergebnis zeigen. Da wir die Aktienquoten spürbar abgebaut haben, sind die Risiken aus Kursverlusten für Eigenkapital und Ergebnissituation inzwischen begrenzt. Das gilt auch für die festverzinslichen Kapitalanlagen; selbst wenn die Zinsen erheblich stiegen, würden die Auswirkungen auf das Eigenkapital abgemildert durch die Beteiligung der Versicherten an Vermögensänderungen und durch Entlastungen bei den latenten Steuern. In der Schaden- und Unfallversicherung erwarten wir, dass die Schaden-Kosten-Quote weiterhin unter 97 % bleibt.

Zudem zeigen die Effizienzsteigerungs- und Kostensenkungsprogramme der ERGO erste Erfolge: Ab 2005 werden Verwaltungsaufwendungen von 300 Millionen € pro Jahr eingespart; Ende 2004 sollen bei planmäßigem Ablauf rund zwei Drittel davon erreicht sein. Die Anfang April 2004 verkündete neue Führungsstruktur der ERGO schafft zudem die Voraussetzungen für weitere Effizienzverbesserungen.

Die Weichen sind gestellt: Ertragsorientiertes Handeln steht in allen Geschäftsbereichen weiterhin an oberster Stelle. Die Zahlen des ersten Quartals zeigen, dass wir gut unterwegs sind. An unserem Ziel, dieses Jahr einen Jahresüberschuss von zwei Milliarden € zu erreichen, halten wir fest.

München, im Mai 2004

Der Vorstand

H. Klemm Carsten Michael Uwe
Spemann I. Ullrich J. Ullrich Michael
Schmidt J. Ullrich

Konzernbilanz zum 31. März 2004

AKTIVA	Mio. €	Mio. €	Mio. €	31.12.2003	Veränderung	
				Mio. €	Mio. €	%
A. Immaterielle Vermögensgegenstände						
I. Geschäfts- oder Firmenwert		3 536		3 568	-32	-0,9
II. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände		1 359		1 372	-13	-0,9
			4 895	4 940	-45	-0,9
B. Kapitalanlagen						
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		10 139		10 075	64	0,6
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen		4 463		4 353	110	2,5
III. Darlehen		18 415		16 046	2 369	14,8
IV. Sonstige Wertpapiere						
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	693			747	-54	-7,2
2. Jederzeit veräußerbar	120 023			122 367	-2 344	-1,9
3. Handelsbestände	663			548	115	21,0
			121 379	123 662	-2 283	-1,8
V. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Depotforderungen	14 780			14 480	300	2,1
2. Übrige	3 470			2 256	1 214	53,8
			18 250	16 736	1 514	9,0
			172 646	170 872	1 774	1,0
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen			1 062	1 009	53	5,3
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen			7 684	8 038	-354	-4,4
E. Forderungen			9 316	8 175	1 141	14,0
F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand			4 572	1 884	2 688	142,7
G. Aktivierte Abschlusskosten			8 355	7 997	358	4,5
H. Aktive Steuerabgrenzung			4 768	5 140	-372	-7,2
I. Übrige Aktiva			1 139	1 329	-190	-14,3
Summe der Aktiva			214 437	209 384	5 053	2,4

PASSIVA	Mio. €	Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Veränderung	
				Mio. €	%
A. Eigenkapital					
I. Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage	7 388		7 388	–	–
II. Gewinnrücklagen	7 376		7 823	–447	–5,7
III. Übrige Rücklagen	4 231		4 122	109	2,6
IV. Konzerngewinn	534		–434	968	–
		19 529	18 899	630	3,3
B. Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital		536	483	53	11,0
C. Nachrangige Verbindlichkeiten		3 416	3 390	26	0,8
D. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)					
I. Beitragsüberträge	7 343		6 315	1 028	16,3
II. Deckungsrückstellung	99 586		98 134	1 452	1,5
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	43 780		42 619	1 161	2,7
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	8 753		7 488	1 265	16,9
		159 462	154 556	4 906	3,2
E. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)		1 038	958	80	8,4
F. Andere Rückstellungen		3 276	3 577	–301	–8,4
G. Verbindlichkeiten					
I. Anleihen	2 240		2 209	31	1,4
II. Sonstige Verbindlichkeiten	17 812		18 098	–286	–1,6
		20 052	20 307	–255	–1,3
H. Passive Steuerabgrenzung		7 087	7 159	–72	–1,0
I. Übrige Passiva		41	55	–14	–25,5
Summe der Passiva		214 437	209 384	5 053	2,4

Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 31. März 2004

POSTEN	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 (angepasst)* Mio. €	Veränderung	
			Mio. €	%
1. Gebuchte Bruttobeiträge	10 358	10 826	-468	-4,3
2. Verdiente Beiträge (netto)	9 050	9 491	-441	-4,6
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	1 854	-812	2 666	-
4. Sonstige Erträge	352	293	59	20,1
Summe Erträge (2. bis 4.)	11 256	8 972	2 284	25,5
5. Leistungen an Kunden (netto)	7 873	6 247	1 626	26,0
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	2 135	2 287	-152	-6,6
7. Sonstige Aufwendungen	393	628	-235	-37,4
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	10 401	9 162	1 239	13,5
8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	855	-190	1 045	-
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	55	83	-28	-33,7
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	800	-273	1 073	-
11. Steuern	257	298	-41	-13,8
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	9	-14	23	-
13. Jahresüberschuss	534	-557	1 091	-
	Q1 2004	Q1 2003	Veränderung	
	€	(angepasst)*	€	%
		€		
Ergebnis je Aktie	2,33	-2,97**	5,30	-

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

** Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung (Quartalsaufteilung)

POSTEN	Q1 2004 Mio. €	Q4 2003 (angepasst)* Mio. €	Q3 2003 (angepasst)* Mio. €	Q2 2003 (angepasst)* Mio. €	Q1 2003 (angepasst)* Mio. €
1. Gebuchte Bruttobeiträge	10 358	9 773	9 898	9 934	10 826
2. Verdiente Beiträge (netto)	9 050	9 891	9 205	9 030	9 491
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	1 854	3 143	1 982	2 818	-812
4. Sonstige Erträge	352	321	391	206	293
Summe Erträge (2. bis 4.)	11 256	13 355	11 578	12 054	8 972
5. Leistungen an Kunden (netto)	7 873	9 482	8 516	8 242	6 247
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	2 135	2 314	2 278	2 118	2 287
7. Sonstige Aufwendungen	393	819	531	485	628
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	10 401	12 615	11 325	10 845	9 162
8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	855	740	253	1 209	-190
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	55	447	78	79	83
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	800	293	175	1 130	-273
11. Steuern	257	252	123	1 120	298
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	9	-12	10	-18	-14
13. Jahresüberschuss	534	53	42	28	-557
	Q1 2004	Q4 2003	Q3 2003	Q2 2003	Q1 2003
	€	(angepasst)* €	(angepasst)* €	(angepasst)* €	(angepasst)* €
Ergebnis je Aktie	2,33	0,25	0,22**	0,15**	-2,97**

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

** Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

Konzern-Kapitalflussrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 31. März 2004

	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 (angepasst)* Mio. €
Konzernüberschuss einschließlich der Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	543	-571
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	4 483	-31
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	-348	-37
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	-1 614	-1 063
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-366	905
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-248	1 282
Veränderung bei Wertpapieren im Handelsbestand	-109	-380
Veränderung sonstiger Bilanzposten	-72	153
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	554	1 359
I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	2 823	1 617
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen	101	-
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von übrigen Kapitalanlagen	-370	334
Veränderung aus dem Erwerb sowie dem Verkauf von Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	-22	-10
Sonstige	-11	-152
II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-302	172
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	-	-
Dividendenzahlungen	-	-
Veränderung aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	159	74
III. Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	159	74
Veränderung des Zahlungsmittelbestandes (I. + II. + III.)	2 680	1 863
Währungseinfluss auf den Zahlungsmittelbestand	8	-3
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahres	1 884	2 735
Zahlungsmittelbestand am Ende des Berichtszeitraums	4 572	4 595
Zusatzinformationen		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo)	329	36
Gezahlte Zinsen	76	59

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

Segmentberichterstattung

AKTIVA	Rückversicherung			
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall	
	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €
A. Immaterielle Vermögensgegenstände	264	243	1 407	1 370
B. Kapitalanlagen				
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	1 124	1 066	1 375	1 430
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	3 431	3 247	3 841	4 011
III. Darlehen	64	63	58	63
IV. Sonstige Wertpapiere				
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–
2. Jederzeit veräußerbar	18 648	17 926	30 283	31 054
3. Handelsbestände	66	65	128	133
	18 714	17 991	30 411	31 187
V. Sonstige Kapitalanlagen	10 206	9 362	12 298	12 010
	33 539	31 729	47 983	48 701
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	–	–	–	–
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	1 475	1 457	4 272	4 359
E. Übrige Segmentaktiva	4 843	4 330	10 012	9 157
Summe der Segmentaktiva	40 121	37 759	63 674	63 587

		Erstversicherung		Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Kranken		Schaden/Unfall							
31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €
2 136	2 171	1 121	1 139	14	17	-47	-	4 895	4 940
6 914	6 866	727	714	7	7	-8	-8	10 139	10 075
3 246	3 327	2 286	2 800	112	112	-8 453	-9 144	4 463	4 353
19 188	16 921	868	751	202	202	-1 965	-1 954	18 415	16 046
662	700	31	47	-	-	-	-	693	747
64 733	67 258	6 276	6 076	83	53	-	-	120 023	122 367
215	128	253	221	1	1	-	-	663	548
65 610	68 086	6 560	6 344	84	54	-	-	121 379	123 662
1 479	1 181	510	251	640	302	-6 883	-6 370	18 250	16 736
96 437	96 381	10 951	10 860	1 045	677	-17 309	-17 476	172 646	170 872
1 062	1 009	-	-	-	-	-	-	1 062	1 009
8 543	8 233	1 680	1 548	-	-	-8 286	-7 559	7 684	8 038
12 024	10 157	3 154	2 931	255	186	-2 138	-2 236	28 150	24 525
120 202	117 951	16 906	16 478	1 314	880	-27 780	-27 271	214 437	209 384

Segmentberichterstattung

PASSIVA	Rückversicherung			
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall	
	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €
A. Nachrangige Verbindlichkeiten	1 633	1 539	1 783	1 851
B. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)				
I. Beitragsüberträge	371	281	5 492	5 064
II. Deckungsrückstellung	19 503	18 598	630	636
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	4 963	4 675	33 698	32 664
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	474	371	183	236
	25 311	23 925	40 003	38 600
C. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird	–	–	–	–
D. Andere Rückstellungen	310	394	810	1 040
E. Übrige Segmentpassiva	3 257	3 197	9 718	10 145
Summe der Segmentpassiva	30 511	29 055	52 314	51 636

		Erstversicherung		Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Kranken		Schaden/Unfall							
31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €
–	–	–	–	–	–	–	–	3 416	3 390
120	79	1 808	1 134	–	–	–448	–243	7 343	6 315
85 965	85 169	212	123	–	–	–6 724	–6 392	99 586	98 134
1 782	1 905	4 310	4 438	–	–	–973	–1 063	43 780	42 619
8 062	6 821	109	109	–	–	–75	–49	8 753	7 488
95 929	93 974	6 439	5 804	–	–	–8 220	–7 747	159 462	154 556
1 098	945	–	–	–	–	–60	13	1 038	958
877	880	1 225	1 234	65	76	–11	–47	3 276	3 577
18 328	18 017	5 580	5 475	1 110	656	–10 813	–9 969	27 180	27 521
116 232	113 816	13 244	12 513	1 175	732	–19 104	–17 750	194 372	190 002
Eigenkapital*								20 065	19 382
Summe der Passiva								214 437	209 384

* Eigenkapital Konzern und Anteile anderer Gesellschafter.

Segmentberichterstattung

GEWINN-UND-VERLUST-RECHNUNG 1.1.–31.3.2004	Rückversicherung			
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall	
	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 (angepasst)* Mio. €	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 (angepasst)* Mio. €
1. Gebuchte Bruttobeiträge	1 936	1 601	4 235	4 922
davon:				
– aus Versicherungsgeschäften mit anderen Segmenten	271	243	420	404
– aus Versicherungsgeschäften mit externen Dritten	1 665	1 358	3 815	4 518
2. Verdiente Beiträge (netto)	1 810	1 508	3 660	4 431
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	331	247	440	222
davon:				
– Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	8	–25	29	–46
4. Sonstige Erträge	37	23	90	92
Summe Erträge (2. bis 4.)	2 178	1 778	4 190	4 745
5. Leistungen an Kunden (netto)	1 615	1 315	2 549	3 075
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	428	401	950	1 194
7. Sonstige Aufwendungen	31	58	81	187
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	2 074	1 774	3 580	4 456
8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	104	4	610	289
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwert	–	1	19	28
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	104	3	591	261
11. Steuern	30	36	162	257
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	–	–	5	–
13. Jahresüberschuss	74	–33	424	4

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

Erstversicherung				Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Kranken		Schaden/Unfall							
Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 (angepasst)* Mio. €	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 (angepasst)* Mio. €	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 (angepasst)* Mio. €	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 (angepasst)* Mio. €	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 (angepasst)* Mio. €
2 987	3 068	1 899	1 885	–	–	–699	–650	10 358	10 826
2	3	6	–	–	–	–699	–650	–	–
2 985	3 065	1 893	1 885	–	–	–	–	10 358	10 826
2 612	2 678	968	874	–	–	–	–	9 050	9 491
1 011	–1 104	97	–145	12	3	–37	–35	1 854	–812
32	–49	4	–	1	1	–	–	74	–119
235	189	225	186	57	56	–292	–253	352	293
3 858	1 763	1 290	915	69	59	–329	–288	11 256	8 972
3 105	1 351	604	517	–	–	–	–11	7 873	6 247
400	388	348	303	–	–	9	1	2 135	2 287
255	314	287	303	54	51	–315	–285	393	628
3 760	2 053	1 239	1 123	54	51	–306	–295	10 401	9 162
98	–290	51	–208	15	8	–23	7	855	–190
22	25	14	29	–	–	–	–	55	83
76	–315	37	–237	15	8	–23	7	800	–273
37	21	21	–16	7	3	–	–3	257	298
7	–4	5	–8	–	–1	–8	–1	9	–14
32	–332	11	–213	8	6	–15	11	534	–557

Segmentberichterstattung

KAPITALANLAGEN*	Rückversicherer		Erstversicherer		Assetmanagement		Gesamt	
	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €	31.3.2004 Mio. €	31.12.2003 Mio. €
Europa	43 524	43 188	101 047	100 764	783	395	145 354	144 347
Nordamerika	21 664	21 609	1 807	1 593	43	49	23 514	23 251
Asien und Australasien	2 718	2 560	613	476	3	21	3 334	3 057
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	575	507	93	88	–	–	668	595
Lateinamerika	611	462	219	161	8	8	838	631
Gesamt	69 092	68 326	103 779	103 082	837	473	173 708	171 881

* Nach Eliminierung segmentübergreifender Geschäftsvorfälle.

GEBUCHTE BRUTTOBEITRÄGE* 1.1.–31.3.2004	Rückversicherer		Erstversicherer		Gesamt	
	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 Mio. €	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 Mio. €	Q1 2004 Mio. €	Q1 2003 Mio. €
Europa	3 192	3 242	4 747	4 801	7 939	8 043
Nordamerika	1 638	1 927	51	66	1 689	1 993
Asien und Australasien	376	380	50	40	426	420
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	168	186	26	35	194	221
Lateinamerika	106	141	4	8	110	149
Gesamt	5 480	5 876	4 878	4 950	10 358	10 826

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Rückversicherung.

Erläuterungen

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Den vorliegenden Quartalsbericht zum 31. März 2004 haben wir in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards erstellt.

Die Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsgrundsätze entsprechen denen, die wir im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2003 angewendet haben.

Aufgrund der Erstanwendung des neuen Rechnungslegungsstandards für Finanzinstrumente IAS 39 (rev. 2003) im Jahr 2003 wurden die Zahlen der Vorjahresquartale entsprechend angepasst.

Im Rahmen der At-equity-Bewertung der HypoVereinsbank wurde die Erhöhung des gezeichneten Kapitals im März 2004 und der Kapitalrücklage im April 2004 einbezogen, wodurch eine sachgerechte Darstellung im Sinne eines „true and fair view“ erreicht wurde.

Änderungen im Konsolidierungskreis

In den ersten drei Monaten 2004 ergaben sich keine nennenswerten Änderungen im Konsolidierungskreis.

Währungsumrechnung

Die Berichtswährung der Münchener Rück ist der Euro (€). Die Umrechnungskurse der für uns wichtigsten Währungen stellen sich wie folgt dar (1 € entspricht dem jeweiligen Wert):

	Bilanz		Erfolgsrechnung	
	31.3.2004	31.12.2003	Q1 2004	Q1 2003
Australischer Dollar	1,60965	1,67410	1,63427	1,81064
Kanadischer Dollar	1,61505	1,62995	1,64815	1,62165
Pfund Sterling	0,66865	0,70460	0,68042	0,66948
Rand	7,74515	8,41950	8,46186	8,95188
Schweizer Franken	1,55680	1,56000	1,56825	1,46582
US-Dollar	1,22890	1,26135	1,25018	1,07310
Yen	127,8490	135,1790	134,0120	127,6270

Immaterielle Vermögensgegenstände

Alle Angaben in Mio. €	31.3.2004	31.12.2003
I. Geschäfts- oder Firmenwert	3 536	3 568
II. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	1 359	1 372
davon:		
– Software	463	459
– Entgeltlich erworbene Versicherungsbestände	823	831
– Übrige	73	82
Gesamt	4 895	4 940

Sonstige Wertpapiere – jederzeit veräußerbar

31.3.2004	Bilanzwerte		Nichtrealisierte Gewinne/Verluste		Fortgeführte Anschaffungskosten	
	31.3.2004	31.12.2003	31.3.2004	31.12.2003	31.3.2004	31.12.2003
Alle Angaben in Mio. €	97 012	98 833	3 403	1 960	93 609	96 873
Festverzinsliche Wertpapiere	97 012	98 833	3 403	1 960	93 609	96 873
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere						
– Aktien	20 102	20 569	4 146	4 627	15 956	15 942
– Investmentfonds	1 981	1 987	189	106	1 792	1 881
– Sonstige	928	978	134	196	794	782
	23 011	23 534	4 469	4 929	18 542	18 605
Gesamt	120 023	122 367	7 872	6 889	112 151	115 478

Eigenkapitalentwicklung

Alle Angaben in Mio. €	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Gewinnrücklagen		Übrige Rücklagen			Konzern-gewinn	Eigen kapital
			Gewinnrücklagen vor Kürzung eigener Aktien	Bestand an eigenen Aktien	Unrealisierte Gewinne und Verluste	Rücklage aus der Währungsumrechnung	Bewertungsergebnis aus Cash-Flow-Hedges		
Stand 31.12.2002 (angepasst)*	457	2 990	9 046	-93	1 260	-	-	288	13 948
Umgliederung Währungsrücklage	-	-	-337	-	-	337	-	-	-
Währungsumrechnung	-	-	-	-	-	-227	-	-	-227
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	288	-	-	-	-	-288	-
Veränderung aus der Equitybewertung	-	-	-674	-	-202	-	-	-	-876
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Sonstigen Wertpapieren	-	-	-	-	-78	-	-	-	-78
Konzernüberschuss	-	-	-	-	-	-	-	-238	-238
Sonstige Veränderungen	-	-	5	-	-9	-	-	-	-4
Anpassungen*									
– Assoziierte Unternehmen	-	-	-	-	101	-	-	-101	-
– Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	-	-	-	-	218	-	-	-218	-
Stand 31.3.2003 (angepasst)*	457	2 990	8 328	-93	1 290	110	-	-557	12 525
Stand 31.12.2003	588	6 800	7 930	-107	4 511	-399	10	-434	18 899
Währungsumrechnung	-	-	-	-	-	149	-	-	149
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	-434	-	-	-	-	434	-
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-	-4	-	-2	-	-	-	-6
Veränderung aus der Equitybewertung	-	-	-4	-	152	-	-	-	148
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Sonstigen Wertpapieren	-	-	-	-	-192	-	-	-	-192
Konzernüberschuss	-	-	-	-	-	-	-	534	534
Erwerb eigener Aktien	-	-	-	-7	-	-	-	-	-7
Veränderungen aus Cash-Flow-Hedges	-	-	-	-	-	-	2	-	2
Sonstige Veränderungen	-	-	2	-	-	-	-	-	2
Stand 31.3.2004	588	6 800	7 490	-114	4 469	-250	12	534	19 529

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

Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital

Im Wesentlichen handelt es sich um Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital der ERGO Versicherungsgruppe.

Alle Angaben in Mio. €	31.3.2004	31.12.2003
Unrealisierte Gewinne und Verluste	87	62
Konzerngewinn	9	-34
Übriges Eigenkapital	440	455
Gesamt	536	483

Nachrangige Verbindlichkeiten

Alle Angaben in Mio. €	31.3.2004	31.12.2003
Munich Re Finance B.V., Amsterdam 6,75 %, 3 000 Millionen €, Anleihe 2003/2023 Rating: A-	2 971	2 969
Munich Re Finance B.V., Amsterdam 7,625 %, 300 Millionen €, Anleihe 2003/2028 Rating: A-	445	421
Gesamt	3 416	3 390

Anleihen

Alle Angaben in Mio. €	31.3.2004	31.12.2003
American Re Corporation, Princeton 7,45 %, 500 Millionen us\$, Anleihe 1996/2026 Rating: BBB	406	396
ERGO International AG, Düsseldorf 2,25 %, 345 Millionen €, Umtauschanleihe in E.ON AG 2001/2006 0,75 %, 345 Millionen €, Umtauschanleihe in Aventis AG 2001/2006 Rating: A-	655	647
Münchener Rück AG, München 1,0 %, 1 150 Millionen €, Umtauschanleihe in Allianz AG 2000/2005 Rating: A+	1 179	1 166
Gesamt	2 240	2 209

Ergebnis aus Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)*
Ergebnis:		
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	167	148
Anteile an verbundenen Unternehmen	-29	-9
Anteile an assoziierten Unternehmen	74	-119
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	226	189
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	10	11
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar		
– Festverzinslich	1 206	1 436
– Nichtfestverzinslich	144	-2 863
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände		
– Festverzinslich	3	38
– Nichtfestverzinslich	-4	330
Sonstige Kapitalanlagen	178	143
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	121	116
Gesamt	1 854	-812

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

1.1.–31.3.2004	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset- management		Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall					
	Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)**	Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)**	Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)**	Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)**	Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)**	Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)**
Alle Angaben in Mio. €*:												
Erträge aus Kapitalanlagen												
Laufende Erträge	345	316	362	341	1 081	1 060	81	85	12	2	1 881	1 804
Erträge aus Zuschreibungen	4	46	15	222	53	81	1	5	-	-	73	354
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	34	38	143	229	400	262	42	21	-	-	619	550
Sonstige Erträge	-	-	-	-	26	4	-	-	-	-	26	4
	383	400	520	792	1 560	1 407	124	111	12	2	2 599	2 712
Aufwendungen für Kapitalanlagen												
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	8	63	64	306	91	938	18	76	-	-	181	1 383
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	29	46	84	210	238	1 423	20	152	-	1	371	1 832
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	13	20	46	96	126	164	4	27	4	2	193	309
	50	129	194	612	455	2 525	42	255	4	3	745	3 524
Gesamt	333	271	326	180	1 105	-1 118	82	-144	8	-1	1 854	-812

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

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

Leistungen an Kunden (netto)

1.1.–31.3.2004	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Q1 2004	Q1 2003
	Q1 2004	Q1 2003	Q1 2004	Q1 2003	Q1 2004	Q1 2003	Q1 2004	Q1 2003		
Alle Angaben in Mio. €* Brutto	1 317	1 216	2 611	3 308	3 507	1 572	757	767	8 192	6 863
Anteil der Rückversicherer	-2	85	155	159	106	48	60	324	319	616
Netto	1 319	1 131	2 456	3 149	3 401	1 524	697	443	7 873	6 247

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

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

Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)

1.1.–31.3.2004	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Q1 2004	Q1 2003
	Q1 2004	Q1 2003	Q1 2004	Q1 2003	Q1 2004	Q1 2003	Q1 2004	Q1 2003		
Alle Angaben in Mio. €* Brutto	446	380	922	1 171	445	495	432	451	2 245	2 497
Anteil der Rückversicherer	46	27	61	24	4	56	-1	103	110	210
Netto	400	353	861	1 147	441	439	433	348	2 135	2 287

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Mitarbeiterzahl

Der Konzern beschäftigte zum 31. März 2004 in Deutschland 29 986 (30 223) Mitarbeiter und im Ausland 11 018 (11 208).

	31.3.2004	31.12.2003
Rückversicherungsunternehmen	6 489	6 445
Erstversicherungsunternehmen	33 885	34 360
Assetmanagement	630	626
Gesamt	41 004	41 431

Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die finanziellen Verpflichtungen, die für die Beurteilung der Finanzlage des Konzerns von Bedeutung sind, haben sich im Vergleich zum 31. Dezember 2003 nicht wesentlich verändert. Haftungsverhältnisse zugunsten von Organmitgliedern sind wir nicht eingegangen.

Ergebnis je Aktie

Das Ergebnis je Aktie wird ermittelt, indem man den Konzernüberschuss durch die gewichtete Anzahl der Aktien dividiert.

		Q1 2004	Q1 2003 (angepasst)*
Konzernüberschuss	Mio. €	534	-557
Gewichteter Durchschnitt der Aktien		229 082 615	187 497 459
Ergebnis je Aktie	€	2,33	-2,97**

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

** Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

Nächste Termine

Zwischenbericht zum 30. Juni 2004	6. August 2004
Halbjahres-Pressekonferenz	6. August 2004
Zwischenbericht zum 30. September 2004	8. November 2004
Bilanz-Aufsichtsratssitzung	14. März 2005
Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2004	15. März 2005
Presse- und Analystenkonferenz	15. März 2005
Hauptversammlung	28. April 2005
Zwischenbericht zum 31. März 2005	9. Mai 2005
Zwischenbericht zum 30. Juni 2005	4. August 2005
Zwischenbericht zum 30. September 2005	7. November 2005

Dieser Quartalsbericht ist auch in einer englischen Fassung erhältlich. Darüber hinaus finden Sie unsere Geschäfts- und Zwischenberichte sowie weitere aktuelle Informationen zur Münchener Rück und zu ihrer Aktie im Internet (<http://www.munichre.com>).

Service für Anleger und Analysten

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

Telefon: (018 02) 22 62 10

E-Mail: shareholder@munichre.com

Als institutioneller Investor oder Analyst wenden Sie sich bitte an unser

Investor-Relations-Team:

Telefon: +49 (0) 89/38 91-39 01

Telefax: +49 (0) 89/38 91-98 88

E-Mail: investorrelations@munichre.com

Service für Medien

Journalisten informiert unser Zentralbereich Presse:

Telefon: +49 (0) 89/38 91-25 04

Telefax: +49 (0) 89/38 91-35 99

E-Mail: presse@munichre.com

© Juni 2004
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München
Tel.: +49 (0) 89/38 91- 0
Fax: +49 (0) 89/39 90 56
<http://www.munichre.com>

Verantwortlich für den Inhalt
Rechnungswesen/Konzern

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

© 2004

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Bestellnummer 302-04111