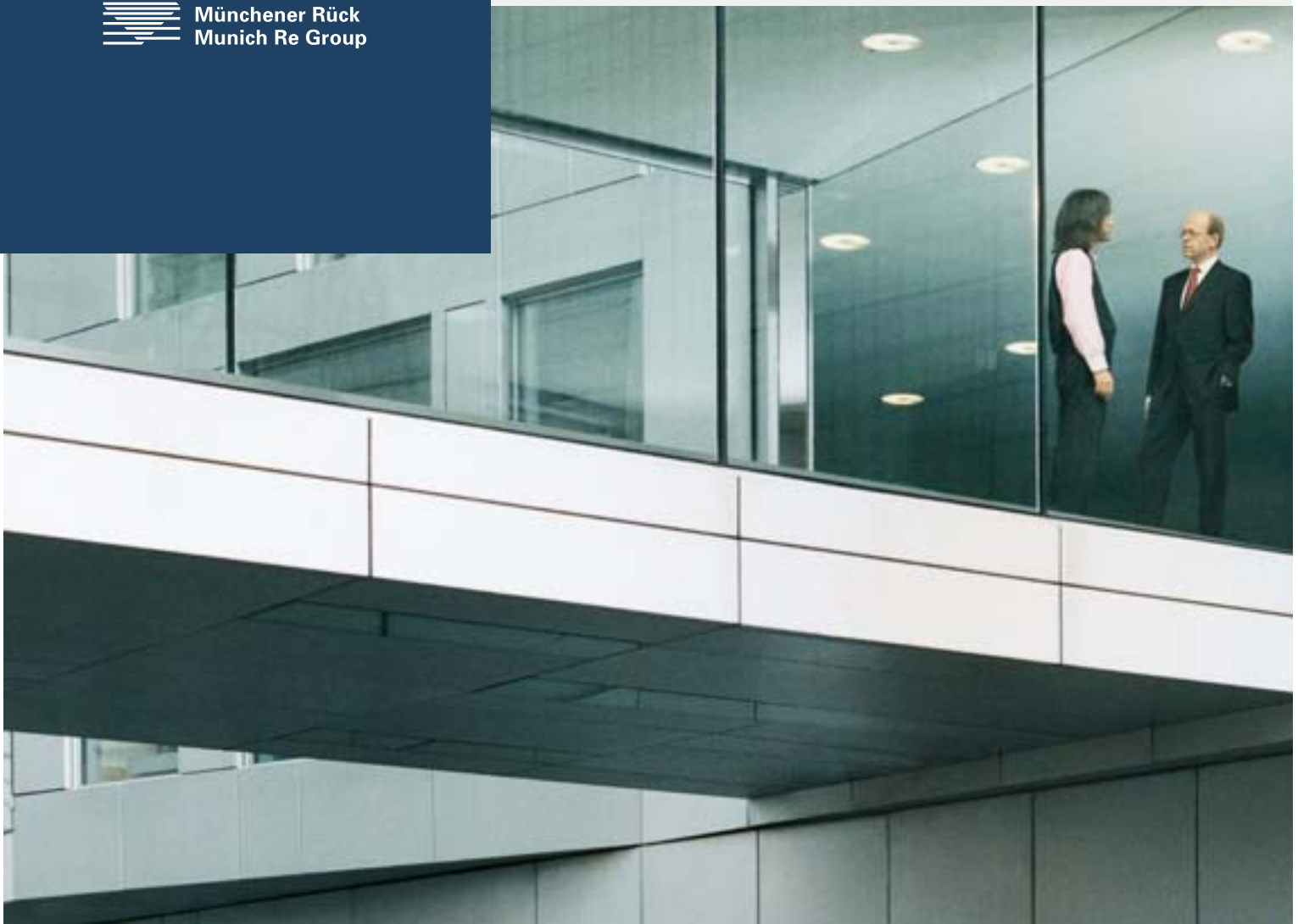


**Geschäftsbericht 2006**  
**Münchener Rückversicherungs-**  
**Gesellschaft**  
Aktiengesellschaft in München



Münchener Rück  
Munich Re Group



# Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

	2006 Mio. €	2005 Mio. €	2004 Mio. €
Bruttobeiträge	17 847	19 167	19 243
Kapitalanlagen	73 781	78 326	72 794
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	58 747	63 653	55 102
Eigenkapital	11 155	10 417	11 866
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	1 695	-992	777
Dividende	988	707	457
Dividende je Aktie in €	4,50	3,10	2,00
Aktienkurs zum 31. Dezember in €*	130,42	114,38	90,45
Börsenwert zum 31. Dezember	29 942	26 259	20 766

\*Quelle: Datastream



Ausdauernd und hartnäckig eine Angelegenheit verfolgen und gleichzeitig flexibel und kreativ Lösungen dafür finden – so definiert Nikolaus von Bomhard Beharrlichkeit in seinem Gespräch mit Kent Nagano, dem Generalmusikdirektor der Münchner Oper, im diesjährigen Geschäftsbericht der Münchener-Rück-Gruppe. Das Gespräch sowie vier Beispiele, die belegen, wie die Münchener Rück Beharrlichkeit wagt, finden Sie unter [www.munichre.com](http://www.munichre.com)

# Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

## Bericht über das 127. Geschäftsjahr

### 1. Januar bis 31. Dezember 2006

<b>Bericht des Aufsichtsrats</b>	2
<b>Lagebericht</b>	
Die Münchener Rück AG	7
Rahmenbedingungen	13
Überblick und wichtige Kennzahlen	17
Finanzlage	24
Weitere Erfolgsfaktoren	28
Corporate-Governance-Bericht	32
Risikobericht	39
Ausblick	53
<b>Jahresabschluss</b>	
<b>zum 31. Dezember 2006</b>	
Bilanz	56
Gewinn-und-Verlust-Rechnung	60
Anhang	62
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	80

## Bericht des Aufsichtsrats



**Dr. Hans-Jürgen Schinzler**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats

### **Sehr geehrte Damen und Herren,**

der Aufsichtsrat hat auch im Jahr 2006 seine Aufgaben und Pflichten nach Gesetz und Satzung in vollem Umfang wahrgenommen.

Die Zusammenarbeit mit dem Vorstand war eng und vertrauensvoll. Er kam 2006 seiner Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat jederzeit nach, indem er uns regelmäßig und ausführlich über alle wichtigen Geschäftsvorgänge unterrichtete; seine schriftlichen und mündlichen Berichte waren in unseren Sitzungen Gegenstand vertiefter Diskussionen. Der Vorstand bezog uns in alle Entscheidungen von grundsätzlicher Bedeutung unmittelbar und rechtzeitig ein. So konnten wir ihn bei der Leitung der Gesellschaft beraten und seine Geschäftsführung fortlaufend überwachen. Zusätzlich stand ich während des gesamten Berichtsjahres kontinuierlich in Kontakt mit dem Vorstand, insbesondere dem Vorstandsvorsitzenden. Mit Herrn Dr. von Bomhard habe ich regelmäßig vor allem Fragen der

Strategie, der aktuellen Geschäftsentwicklung und des Risikomanagements des Unternehmens erörtert. Die Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer bereiteten in jeweils gesonderten Gesprächen mit ihm wichtige in den Aufsichtsratssitzungen zu behandelnde Themen vor. Wir konnten uns zudem davon überzeugen, dass sich die neue Ausschusstruktur des Vorstands, die am 1. Januar 2006 eingeführt wurde, im Berichtsjahr bereits bewährt und zu einer noch effizienteren Konzernführung beigetragen hat. Schon aufgrund der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens waren im Geschäftsjahr 2006 keine Prüfungsmaßnahmen gemäß § 111 Abs. 2 S. 1 AktG erforderlich.

### **Schwerpunkte der Beratungen im Plenum**

Im Berichtsjahr fanden vier Aufsichtsratssitzungen statt. Lediglich bei einer Sitzung fehlte ein Mitglied entschuldigt, zu den übrigen Terminen tagte der Aufsichtsrat vollzählig. Wie schon im Jahr zuvor hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ihre gesetzliche Befugnis wahrgenommen und zu zwei Sitzungen Vertreter als Gäste gesandt.

Schwerpunkte der Beratungen im Plenum waren die einzelnen Quartalsabschlüsse und der Ausblick auf das Jahresergebnis 2006, worüber uns der Vorstand ausführlich berichtete. Wir beschäftigten uns eingehend mit der Ergebnisentwicklung der Münchener-Rück-Gruppe und erörterten diese auch im Vergleich zu den Wettbewerbern. Wir überprüften und diskutierten die strategische Ausrichtung des Unternehmens und besprachen mit dem Vorstand ihre Weiterentwicklung. Mit der Konzernplanung 2007 und 2008 – und dabei besonders mit dem angestrebten Ergebnisziel – befassten wir uns intensiv. Regelmäßig ging der Vorstand auf Risikolage und Rentabilität des Unternehmens ein. Wir konnten uns davon überzeugen, dass das integrierte Risikomanagement und die Risk-Governance konsequent weiterentwickelt wurden. So stellte uns der Vorstand unter anderem die Modellierung von Naturgefahren vor, deren Konsequenzen wir intensiv besprachen. Wir ließen uns turnusgemäß über die geschäftliche Situation der Munich Re America berichten. Auch informierte uns der Vorstand jeweils über größere Schäden, von denen der Konzern betroffen war.

Ebenso erhielten wir Einblick in das integrierte Kernverwaltungssystem der Münchener Rück (IT-Großprojekt Gloria), das im Berichtsjahr erfolgreich in München eingeführt wurde. Vor der Hauptversammlung 2006 befassten wir uns mit der Aufhebung des Genehmigten Kapitals 2001 und der Schaffung des Genehmigten Kapitals 2006 zur Ausgabe von Mitarbeiteraktien; außerdem setzten wir uns mit der Entscheidung des Vorstands zum Aktienrückkaufprogramm mehrfach eingehend auseinander. Weitere Schwerpunkte unserer Beratungen bildeten der Jahres- und der Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2005.

Wichtige Themen auf den Tagesordnungen der Aufsichtsratssitzungen waren außerdem der Bericht zu den Kapitalanlagen, der Personalbericht des Vorstands sowie die Auswirkungen der Gesundheitsreform auf die Krankenversicherung am Beispiel der DKV Deutschen Krankenversicherung AG.

Zusätzlich erhielten wir vom Vorstand außerhalb der Sitzungen zeitnah Informationen über aktuelle geschäftliche Entwicklungen, beispielsweise einen Überblick über die Erneuerung des Rückversicherungsgeschäfts 2006 und die Gründung einer Lebensrückversicherungstochter in Moskau.

### Arbeit der Ausschüsse

Die Zusammensetzung der vier Ausschüsse des Aufsichtsrats (Ständiger Ausschuss, Personalausschuss, Prüfungsausschuss und Vermittlungsausschuss) ist aus der Übersicht auf S. 75 ersichtlich.

Der Ständige Ausschuss trat im Berichtsjahr dreimal zusammen und widmete sich hauptsächlich der Vorbereitung der Aufsichtsratssitzungen und Themen der Corporate Governance sowie den Berichten zum Aktienregister.

Der Personalausschuss hat 2006 fünf Sitzungen abgehalten. Er legte unter anderem die Ziele der einzelnen Vorstandsmitglieder fest, bewertete die Zielerreichungen und definierte die dafür vorgesehenen Prozesse. Der Ausschuss verabschiedete ein Vertragsmuster für alle künftig zu berufenden Vorstandsmitglieder, behandelte die Nachfolgeplanung für den Vorstand ebenso wie Bestellungen und Verträge der Vorstandsmitglieder. Darüber hinaus übernahm er es, für das Plenum des Aufsichtsrats die Struktur des Vergü-

tungssystems für den Vorstand vorab zu prüfen. Weiter beschloss er Anpassungen der Vorstandsbezüge und Pensionsanwartschaften und genehmigte neue Aufsichtsrats-, Beirats- oder ähnliche Mandate von Vorstandsmitgliedern.

Der Prüfungsausschuss tagte im Berichtszeitraum viermal; er befasste sich in Gegenwart des Abschlussprüfers ausführlich mit dem Jahres- und Konzernabschluss, dem Lagebericht und dem Konzernlagebericht, den Prüfungsberichten des Abschlussprüfers und dem Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands für das Geschäftsjahr 2005. Eingehend erörterte er zudem die Quartalsberichte 2006. Ferner bereitete er die Bestellung des Abschlussprüfers durch den Aufsichtsrat für das Geschäftsjahr 2007 vor, überprüfte und überwachte seine Unabhängigkeit, erteilte ihm den Prüfungsauftrag und entschied über die Prüfungsschwerpunkte und das Prüfungshonorar. Außerdem ließ er sich vom Abschlussprüfer über Prüfungsleistungen und über prüfungsfremde Tätigkeiten berichten. Mehrfach setzte sich der Prüfungsausschuss intensiv mit der Risikolage der Gesellschaft und den neuen europäischen Standards für die staatliche Versicherungsaufsicht (Solvency II) auseinander. Ebenfalls ausführlich diskutiert wurden neben dem Aktienrückkauf die Rückversicherungsthemen Retrozessionschutz und Entwicklung der Embedded Values im Lebensrückversicherungs- und im Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft. Der Prüfungsausschuss ließ sich ferner über laufende Ermittlungsverfahren in den USA zum Maklergeschäft und zur nichttraditionellen Rückversicherung informieren. Die Interne Revision legte dem Prüfungsausschuss ihren Jahresbericht 2005 vor.

Den Vermittlungsausschuss gemäß § 27 Abs. 3 MitbestG einzuberufen war im Berichtsjahr nicht erforderlich.

Herr Dr. Schmidt als Vorsitzender des Prüfungsausschusses und ich als Vorsitzender der anderen Ausschüsse haben das Plenum in den Aufsichtsratssitzungen jeweils umfassend über die Arbeit der Ausschüsse informiert.

### Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Wie in den Vorjahren hat sich der Aufsichtsrat der Münchener Rück intensiv mit Themen der Corporate Governance beschäftigt. So überprüfte er auf der Grundlage eines Vor-

schlags des Personalausschusses die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand und nach Vorschlägen des Ständigen Ausschusses die Effizienz der Aufsichtsrats-tätigkeit. Ferner empfahl der Ständige Ausschuss dem Aufsichtsratsplenum, bei Geschäften mit börsennotierten Wertpapieren der Münchener Rück die gleichen Handels-sperrfristen bzw. Ausübungsfenster einzuhalten wie der Vorstand. Weiteres zur Corporate Governance finden Sie im gemeinsamen Corporate-Governance-Bericht von Vor-stand und Aufsichtsrat, der auf Seite 32 ff. abgedruckt ist.

Vorstand und Aufsichtsrat gaben im November 2006 die jährliche Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG ab, die auf Seite 34 sowie auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht ist.

#### **Veränderungen im Vorstand**

Zum 31. Dezember 2006 sind die Herren Christian Kluge und Karl Wittmann aus dem Vorstand der Gesellschaft aus-geschieden und in den Ruhestand getreten. Beide haben über viele Jahre in verantwortungsvollen Positionen großen Mehrwert für die Münchener Rück geschaffen. Wir danken ihnen für ihre langjährige, sehr erfolgreiche Arbeit und ihr außergewöhnliches persönliches Engagement.

Am 28. Februar 2007 beendete Herr Dr. Heiner Hasford seine Tätigkeit als Mitglied des Vorstands und ging in den Ruhestand. Er gehörte dem Vorstand seit 1993 an. Auch ihm danken wir für sein besonders verdienstvolles und sehr erfolgreiches Wirken für die Gesellschaft sowie für sein hervorragendes Engagement. Herr Dr. Hasford steht dem Unternehmen bis auf Weiteres noch in beratender Funktion zur Verfügung.

Bereits zum 1. Oktober 2006 wurde Herr Dr. Ludger Arnoldussen neu in den Vorstand berufen; er war zuvor Vorsitzender des Vorstands der Swiss Re Germany AG und ist jetzt bei der Münchener Rück verantwortlich für den Geschäftsbereich Germany, Asia Pacific and Africa. Um die Vorstandsarbeit zu straffen, wurden die Ressorts der Herren Hasford, Kluge und Wittmann neu strukturiert und die Zuständigkeiten, die Herr Dr. Arnoldussen nicht über-nahm, den anderen Vorstandsmitgliedern zugeordnet; die Geschäftsverteilung wurde entsprechend angepasst.

#### **Erläuterungen der Angaben im Lagebericht gemäß § 289 Abs. 4, § 315 Abs. 4 HGB**

Die Münchener Rück hat vinkulierte Namensaktien. Eine Namensaktie lautet – im Gegensatz zur Inhaberaktie – auf den Namen ihres Eigentümers, der im Aktienregister der Gesellschaft mit Namen, Adresse, Geburtsdatum sowie der Stückzahl der von ihm gehaltenen Aktien verzeichnet wird. Auf diese Weise ist es möglich, direkt mit den Eigen-tümern zu kommunizieren. Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt nach den Bestimmungen des deutschen Aktienrechts als Aktionär nur, wer auch im Aktienregister eingetragen ist. Dies ist unter anderem für Teilnahme und Stimmrechts-ausübung bei Hauptversammlungen wichtig. Für die Ak-tionäre bedeutet die Namensaktie vor allem, dass sie direkt, schnell und umfassend über das Unternehmen und die aktuellen Aktivitäten informiert sowie persönlich zu unserer jährlichen Hauptversammlung eingeladen werden können.

Die Ausgabe vinkulierter Namensaktien geht bei der Münchener Rück bis auf ihre Gründung im Jahr 1880 zurück und ist in der Versicherungsbranche weit verbreitet. Die Vinkulierung bedeutet, dass diese Aktien nur mit Zustim-mung der Münchener Rück auf einen neuen Erwerber über-tragen werden können. Gemäß § 3 Abs. 2 der Satzung der Münchener Rück steht es im freien Ermessen der Gesellschaft, die Zustimmung zu erteilen. Da die Abläufe für Aktienge-schäfte sehr effizient gestaltet worden sind, führt diese Zu-stimmung zu keinerlei Verzögerungen bei der Eintragung im Aktienregister. Sie wurde in den letzten Jahrzehnten ausnahmslos erteilt.

Die im Lagebericht aufgeführten Ermächtigungen des Vorstands zur Ausgabe oder zum Rückkauf von Aktien bewegen sich im marktüblichen Rahmen und ermöglichen der Gesellschaft ein aktives Kapitalmanagement: Sie ver-setzen sie einerseits in die Lage, einen eventuellen Kapital-bedarf auch kurzfristig zu decken, um Marktchancen in verschiedenen Geschäftsfeldern schnell und flexibel zu nutzen. Wie der jüngste Aktienrückkauf zeigt, bieten die

Ermächtigungen andererseits die Chance, über den Rückkauf von Aktien Kapital, das für eine effiziente Kapitalstruktur nicht benötigt wird, wieder an die Eigentümer zurückzugeben.

Aufgrund der Zeichnungsrichtlinien enthalten die Rückversicherungsverträge der Münchener Rück grundsätzlich eine Klausel, die beiden Vertragspartnern ein außerordentliches Kündigungsrecht einräumt für den Fall, dass „die andere Partei fusioniert oder sich ihre Eigentums- oder Beherrschungsverhältnisse wesentlich ändern“. Solche oder ähnliche Klauseln sind branchentypisch.

Die Anstellungsverträge von Mitgliedern des Vorstands oder von Arbeitnehmern enthalten keine Klauseln, die das Unternehmen zu besonderen Zahlungen bei einem Kontrollwechsel verpflichten würden. Nur im Hinblick auf die aktienkursbasierte Vergütung (langfristiger Incentive-Plan) sehen die Bedingungen spezielle Ausübungsmöglichkeiten bei einem Kontrollwechsel infolge eines Übernahmeangebots vor; Einzelheiten hierzu finden Sie im Anhang auf Seite 73.

Die Satzung der Münchener Rück sieht für Bestellung oder Widerruf der Bestellung von Vorstandsmitgliedern keine Besonderheiten vor. Es gelten die §§ 84, 85 des Aktiengesetzes und die §§ 30–33 des Mitbestimmungsgesetzes. Auch für Änderungen der Satzung enthält diese keine Bestimmungen, die vom gesetzlichen Leitbild der §§ 124 Abs. 2 S. 2, 179–240 AktG abweichen.

#### Jahres- und Konzernabschluss

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat den Jahres- und den Konzernabschluss der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft zum 31. Dezember 2006 sowie die Lageberichte der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft und des Konzerns geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Die Berichte des Abschlussprüfers gingen allen Aufsichtsratsmitgliedern unverzüglich zu. Der Prüfungsausschuss hat in seiner Sitzung am 18. März 2007 den Beschluss des Aufsichtsrats zur Feststellung des Jahresabschlusses und die Billigung des Konzernabschlusses vorbereitet. Hierzu hat er den Jahres- und Konzernabschluss

sowie die Lageberichte und den Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns vorab geprüft; er hat diese mit dem Abschlussprüfer ausführlich besprochen und ist auch auf die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers eingegangen. Über das Ergebnis seiner Beratungen informierte der Prüfungsausschuss das Aufsichtsratsplenum in der Bilanzsitzung am 19. März 2007.

Nach dem Prüfungsausschuss prüfte der Aufsichtsrat ebenfalls den Jahresabschluss, den Konzernabschluss, den Lagebericht der Münchener Rück AG, den Konzernlagebericht einschließlich des Berichts über die Rentabilität der Gesellschaft sowie den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns. Der Aufsichtsrat ist mit dem Prüfungsergebnis des Abschlussprüfers einverstanden. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung hatte er keine Einwände gegen den Jahres- und Konzernabschluss. Aufgrund der Vorabprüfung durch den Prüfungsausschuss und als Ergebnis seiner eigenen Prüfung billigte er daher am 19. März 2007 den Jahres- und den Konzernabschluss und stellte den Jahresabschluss damit fest. Dem Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns hat der Aufsichtsrat ebenso uneingeschränkt zugestimmt.

#### Dank an Vorstand und Mitarbeiter

Der Aufsichtsrat dankt den Mitgliedern des Vorstands und allen Mitarbeitern sehr für ihre Arbeit im Berichtsjahr, die zu dem hervorragenden Ergebnis maßgeblich beigetragen hat.

München, den 19. März 2007

Für den Aufsichtsrat



Dr. Hans-Jürgen Schinzler  
Vorsitzender

# Lagebericht

# Die Münchener Rück AG

## Struktur der Münchener Rück AG

Die Münchener Rück AG arbeitet als professioneller Rückversicherer weltweit in allen Versicherungszweigen und bietet die gesamte Produktpalette an – von der traditionellen Rückversicherung bis hin zu innovativen Lösungen für die Risikoübernahme. Sie ist die Muttergesellschaft der Münchener-Rück-Gruppe, die in Rückversicherung, Erstversicherung und Assetmanagement tätig ist.

Wir operieren direkt von unserem Stammsitz aus sowie über viele Zweigniederlassungen wie in China, Hongkong, Singapur, Malaysia, Australien, Neuseeland, Korea, Kanada, Großbritannien, Frankreich und Spanien.

2005 haben wir eine Konzernrichtlinie verabschiedet, welche die Verantwortlichkeiten und Kompetenzen zwischen der Konzernführung und der ERGO Versicherungsgruppe, dem wesentlichsten Tochterunternehmen in der Erstversicherung, bei maßgeblichen Entscheidungen regelt; seitdem ist eine „einheitliche Leitung“ im Sinne des Aktiengesetzes gegeben.

Um eine klare strategische Führung der gleichberechtigten Geschäftsfelder Erst- und Rückversicherung auch in Zukunft sicherzustellen und die Verantwortlichkeiten eindeutig festzulegen, wurde zum 1. Januar 2006 die Vorstandsstruktur der Münchener Rück geändert: Der Stammhausvorstand, der weiterhin die Münchener Rück AG rechtlich nach außen vertritt, hat aus seiner Mitte einen Konzernausschuss und einen Rückversicherungsausschuss eingerichtet.

Dieser Lagebericht fasst die Geschäftstätigkeit der Münchener Rück AG zusammen.

Unser Rückversicherungsgeschäft ist seit 1. Januar 2007 in sechs operativen Geschäftseinheiten organisiert. Bis zum 31. Dezember 2006 waren es sieben Ressorts; sechs davon betreuten die Schaden- und Unfallversicherung sowie Spezialsparten, eine widmete sich den Sparten Leben und Kranken. Die Gesamtverantwortung für die Kundenbeziehungen liegt weiterhin immer in einer Hand. Die operativen Einheiten sind außerdem verantwortlich für unsere Niederlassungen im Ausland und die dortigen Tochtergesellschaften.

Das Ressort **Leben und Gesundheit** zeichnet weltweit unser Geschäft in der Lebens- und Krankenrückversicherung. Es spiegelt die Organisationsform vieler unserer Kunden wider, die diese beiden Versicherungszweige häufig in selbständigen Unternehmen betreiben – also unabhängig von der Schaden- und Unfallversicherung.

Im Ressort **Europa 1** bearbeiteten wir das Schaden- und Unfallgeschäft für unsere Kunden aus Deutschland, der Schweiz, Österreich, Osteuropa, Griechenland und der Türkei. Am 1. Januar 2007 wurde es aufgeteilt und ging in den neuen Einheiten „Europa und Lateinamerika“ sowie „Germany, Asia Pacific and Africa“ auf.

Das Ressort **Europa und Lateinamerika** (vormals Europa 2 und Lateinamerika) ist seit 1. Januar 2007 nicht nur für unsere Kunden aus Nord-, West- und Südeuropa sowie aus Lateinamerika zuständig, sondern auch für das Geschäft in Mittel- und Osteuropa.

Das Ressort **Germany, Asia Pacific and Africa** (vorher Asien, Australasien, Afrika) betreibt das Schaden- und Unfallgeschäft mit unseren Kunden in Afrika, Asien, Australien sowie der pazifischen Inselwelt und kümmert sich seit 1. Januar 2007 auch um unsere deutschen Zedenten.

Das Ressort **Special and Financial Risks** (SFR) betreut die Spezialsparten Kredit, Luft- und Raumfahrt, Unternehmer- und Sonderrisiken sowie das Alternative-Markets-Geschäft. Außerdem entwickelt und implementiert es ressortspezifische Innovationsprojekte und koordiniert die übergreifende Arbeit der Innovationsteams in den Nichtlebensressorts. Den Risikotransfer in den Kapitalmarkt übernimmt der neue Bereich Risk-Trading, in den unter anderem die Einheit Munich American Capital Markets (MACM) integriert wurde, die Versicherungsrisiken entsprechend strukturiert. Zudem sorgt SFR für unsere eigene Rückversicherung (Retrozession).

Das Ressort **Nordamerika** ist verantwortlich für unsere Tochtergesellschaft Munich Re America, für die Munich Reinsurance Company of Canada sowie die Temple Insurance Company. Als logische Konsequenz der Integration der American Re in die Münchener-Rück-Gruppe wurde die American Re-Insurance Company im September 2006 in Munich Reinsurance America, Inc. bzw. die Holdinggesellschaft American Re Corporation in Munich Re America Corporation umbenannt. Kunden und Mitarbeiter haben diesen Schritt einhellig begrüßt; die Münchener Rück beweist damit erneut, dass sie sich mit großem Nachdruck auf dem amerikanischen Markt engagiert.

Das Ressort **Corporate Underwriting/Global Clients** (CUGC) pflegt unsere Geschäftsverbindungen zu großen international tätigen Versicherungsgruppen, den Global Clients, und zeichnet weltweit Geschäft in Spezialbranchen wie der Agro- und der Arbeiterunfallversicherung. Zu den wichtigsten Märkten zählen Deutschland, Großbritannien und die USA. Darüber hinaus nimmt das Ressort für die

Rückversicherungsgruppe im Segment Schaden/Unfall eine wichtige Zusatzfunktion wahr, die wir im Corporate Underwriting bündeln: Die Mitarbeiter klären ressortübergreifend Grundsatzfragen der Zeichnungspolitik, sind verantwortlich für die Qualitätssicherung, integrieren mathematische Verfahren in die Geschäftsprozesse und setzen Standards für die Schadenbearbeitung. Weitere Informationen zu Richtlinien für Underwriting und Tarifierung finden Sie auf Seite 12.

#### Europa und Lateinamerika

Athen, London, Madrid, Mailand, Moskau, Paris

Bogotá, Buenos Aires, Caracas, Mexiko, São Paulo

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Ré France

Münchener Rück Italia

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Sucursal España y Portugal

Munich Reinsurance Company UK General Branch

#### Special and Financial Risks

Genf, London, München, New York

Tochtergesellschaften/Branches:

Neue Rückversicherungs-Gesellschaft

Great Lakes Reinsurance (UK)

Munich American Capital Markets

#### Corporate Underwriting / Global Clients

London

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Re Underwriting

#### Germany, Asia Pacific and Africa

München

Hongkong, Kalkutta, Kuala Lumpur, Mumbai, Peking, Schanghai, Seoul, Singapur, Taipeh, Tokio

Auckland, Brisbane, Melbourne, Perth, Sydney

Accra, Johannesburg, Kapstadt, Nairobi, Réduit

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Mauritius Reinsurance Company Ltd.

Munich Reinsurance Company of Africa

Munich Reinsurance Company Australian Branch

Munich Reinsurance Company New Zealand Branch

Munich Reinsurance Company China Branch

Munich Reinsurance Company Singapore Branch

Munich Reinsurance Company Hong Kong Branch

Munich Reinsurance Company Malaysia Branch

Munich Reinsurance Company Korea Branch

#### Nordamerika

Atlanta, Boston, Chicago, Columbus, Dallas, Hamilton, Hartford, Kansas City, Los Angeles, New York, Philadelphia, Princeton, San Francisco, Seattle, Montreal, Toronto, Vancouver

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Reinsurance Company of Canada

Munich Reinsurance America

Temple Insurance Company

#### Leben und Gesundheit

Atlanta, Brisbane, Chicago, London, Melbourne, Moskau, Mumbai, Perth, Santiago de Chile, Sydney, Toronto, Waltham, Warschau

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Reinsurance Company of Australasia

Munich American Reassurance Company

Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life)

Munich Reinsurance Company UK Life Branch

Munich Reinsurance Company Life Reinsurance Eastern Europe/

Central Asia

Das Kapitalanlagegeschäft der Münchener Rück AG haben wir unserer Tochtergesellschaft MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH übertragen. Sie zählt zu den großen Vermögensverwaltern des europäischen Finanzsektors. Sie wurde 1999 von Münchener Rück und ERGO gegründet, um Kapitalanlageaktivitäten und Verwaltung der Immobilien beider Unternehmen zu bündeln. In ihr konzentriert sich nahezu die gesamte Vermögensverwaltung der Münchener-Rück-Gruppe. Alles in allem betreute die MEAG zum Jahresende 2006 für Versicherungsgesellschaften der Gruppe Anlagen von rund 172,4 Milliarden €, davon 61,5 Milliarden € von der Münchener Rück AG. Die Tochtergesellschaft MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH gehört zu den großen Fondsgesellschaften in Deutschland und managt Spezial- und Publikumsfonds von rund 38 Milliarden €.

Die MEAG ist mit Einheiten in New York und Hongkong international ausgerichtet. Ihre globale Kompetenz und ihr anlageklassenübergreifendes Knowhow bietet sie auch institutionellen Anlegern und Privatkunden an. Seit Juli 2006 ist die MEAG mit 19% an der PICC Asset Management Company Ltd. (PAMC) in Schanghai beteiligt. Die PAMC ist der Vermögensverwalter der People's Insurance Company of China (PICC Gruppe), einer der größten Versicherungsgruppen Chinas.

## Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung

### Wertorientierte Unternehmensführung – die Steuerungsphilosophie der Münchener Rück

Ziel der Münchener Rück AG ist es, das Risiko in all seinen Facetten zu erfassen, erfolgreich damit umzugehen und so nachhaltig Wert für ihre Aktionäre, Kunden und Mitarbeiter zu schaffen. Den Börsenkurs der Münchener-Rück-Aktie nachhaltig zu steigern, ist eine maßgebliche Richtschnur unseres unternehmerischen Handelns. Den Shareholder-Value-Gedanken leben wir vor allem dadurch, dass wir konsequent robuste wertorientierte Steuerungssysteme innerhalb der Unternehmensgruppe anwenden und uns klar an zukünftigen Erfolgsaussichten orientieren.

Neben wertbasierten Größen beachten wir bei der Steuerung unseres Geschäfts eine Vielzahl wichtiger Nebenbedingungen, die in einer Versicherungsgruppe wegen ihrer Bedeutung zum Teil auch als Nebenziele verfolgt werden oder in Einzelfällen situationsbedingt die kurzfristige Ausrichtung einer Einheit prägen können. Dazu gehören die Regelungen lokaler Rechnungslegungssysteme, steuerliche Aspekte, Liquiditätsanforderungen, aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen oder das berechnete Interesse unserer Aktionäre an regelmäßigen attraktiven Barausschüttungen und einer angemessenen Verzinsung des gesamten eingesetzten Kapitals.

Zentrale Größe bei unternehmerischen Entscheidungen ist die Erhöhung unseres Unternehmenswerts; sie drückt sich in folgenden Aspekten aus:

- Geschäftliche Aktivitäten werden nicht nur nach ihrem Ertragspotenzial beurteilt, sondern auch nach dem Ausmaß der eingegangenen Risiken, das für die Höhe der Wertschaffung wesentlich ist. Erst die Rendite-Risiko-Beziehung gibt Aufschluss darüber, ob eine Aktivität aus Aktionärssicht vorteilhaft ist.
- Mit klar definierten wertorientierten Steuerungsgrößen sichern wir die notwendige Vergleichbarkeit alternativer Maßnahmen und Initiativen, die auch Priorisierungsentscheidungen zugrundeliegt.
- Verantwortlichkeiten weisen wir eindeutig zu und machen Management und Mitarbeitern die Stellgrößen der Wertsteigerung transparent.
- Strategische und operative Planung werden eng miteinander verknüpft. Alle Initiativen sind letztlich auf das oberste finanzielle Ziel ausgerichtet: den Unternehmenswert zu steigern.

### Die Steuerungssystematik berücksichtigt individuelle Charakteristika der Segmente

In dem vorwiegend von kurzfristiger Geschäftsabwicklung gekennzeichneten Nichtlebensbereich verwenden wir folgende einfache Formel, um die jährliche Wertschaffung durch unser Versicherungsgeschäft zu messen und auf dieser Basis unsere Geschäftsaktivitäten zu steuern und zu überwachen:

$$\text{Angepasstes Ergebnis} - \left( \text{betriebsnotwendiges Eigenkapital} \times \text{Zielrendite} \right) = \text{Wertbeitrag}$$

**Eigenkapitalkosten**

Das angepasste Ergebnis dient als Grundlage, um den Wertbeitrag zu ermitteln. Es setzt sich aus dem aus der Gewinn- und Verlust-Rechnung abgeleiteten versicherungstechnischen Ergebnis, dem Kapitalanlageergebnis sowie dem übrigen nichttechnischen Ergebnis zusammen, die jeweils wertorientiert angepasst werden. So können wir unter anderem die Belastung aus Großschäden glätten, die Kapitalerträge normalisieren und die Schadenaufwendungen bei späterer Zahlung in Höhe des Barwerts berücksichtigen.

Dem derart angepassten Ergebnis stellen wir die Eigenkapitalkosten als Sollgröße gegenüber. Bei deren Berechnung stellt das Risikokapital, das wir mit unserem internen Kapitalmodell berechnen, eine wesentliche Einflussgröße dar. Ein positiver Wertbeitrag wird beim einperiodisch gemessenen Schaden- und Unfall-Versicherungsgeschäft und in der Krankenrückversicherung in dem Ausmaß erzielt, wie das angepasste Ergebnis über den Eigenkapitalkosten liegt.

Die Produkte der Lebensrückversicherung zeichnen sich hingegen durch ihre Langfristigkeit und den über die Laufzeit der Verträge verteilten Ergebnisausweis aus. Derartige lang laufende Geschäftsportfolios, deren Erfolg sich nicht sinnvoll in einer Einjahressicht messen lässt, bewerten wir mit der Methode des „European Embedded Values“. Der Embedded Value ist der Barwert der künftigen Nettoerträge des Versicherungsbestands zuzüglich des Werts der Eigenmittel minus Kapitalbindungskosten. Dabei werden alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten konsistent zu Preisen bewertet, wie sie momentan auch für Finanzmarktinstrumente am Kapitalmarkt gelten würden (sog. markt-konsistenter Embedded Value). Optionen und Garantien der Versicherungsnehmer sind über stochastische Simulationen explizit berücksichtigt. Indem wir eine Mindestren-

diteanforderung festsetzen, streben wir ebenfalls im Rahmen der wertorientierten Steuerung eine adäquate Verzinsung des eingesetzten Kapitals und eine angemessene Wertsteigerung an.

Die Kapitalanlagen der Münchener Rück AG steuern wir stark orientiert an der Struktur der Passivseite der Bilanz. Mithilfe des Asset-Liability-Managements wird hierzu die „neutrale Position“ ermittelt. Es handelt sich dabei um ein synthetisches Kapitalanlageportfolio, das – unter Einbeziehung wesentlicher Nebenbedingungen bei der Anlage – die Charakteristika der Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern bestmöglich abbildet. Weitere Informationen zum Asset-Liability-Management finden Sie auf Seite 24. Der Sollrendite als erwartetem Ertrag aus der neutralen Position wird – unter Berücksichtigung des Risikokapitals, das durch die Abweichung von der neutralen Position gebunden ist – die Rendite des Istportfolios gegenübergestellt. Daneben liefert ein Vergleich mit Renditen gängiger Börsenindizes wichtige Anhaltspunkte für den Erfolg unserer eigenen Kapitalanlage.

Neben diesen rein finanziellen Steuerungsgrößen spielen auch nichtfinanzielle Faktoren wie Marktanteil, Prozessgeschwindigkeit, Ausbildungsstand der Mitarbeiter sowie Kundenzufriedenheit eine große Rolle. Langfristig kann ein Unternehmen nur erfolgreich sein, wenn es nachhaltig wirtschaftet und solchen eher zukunftsgerichteten qualitativen Faktoren ebenfalls Rechnung trägt.

Wir verknüpfen Strategie und operative Planung eng miteinander, indem wir unsere Strategien in strukturierten Übersichten, den Scorecards, definieren und daraus Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten, und zwar in vier Dimensionen: Finanzen, Märkte und Kunden, Prozesse und Mitarbeiter. Das unternehmerische Denken und Handeln der Mitarbeiter fördern wir dadurch, dass wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen und so deutlich machen, wie viel der Einzelne, eine Einheit oder ein Geschäftsfeld zur Wertsteigerung beitragen. Dass wir finanzielle und nichtfinanzielle Ziele konsequent in die Anreizsysteme für Vorstand, Führungskräfte und Mitarbeiter integrieren, unterstützt die klare Ausrichtung auf die Wertschaffung.

Um die in den internen Steuerungsinstrumenten weitgehend umgesetzte Wertorientierung der Münchener Rück auch bei der externen Kommunikation zu betonen, verwenden wir als Unternehmensziel eine risikoadjustierte Größe; Näheres dazu im Folgenden.

## Was wir erreichen wollen

### Ausgangspunkt 2006

Im vergangenen Jahr entwickelte sich das Geschäft der Münchener Rück AG sehr gut. Dank des erfreulichen Verlaufs der Rückversicherung und des sehr guten Kapitalanlageergebnisses erzielten wir einen Jahresüberschuss von 1,7 Milliarden €. Das Kapitalanlageergebnis trug mit 3 308 (2 555) Millionen € sehr positiv zum Jahresergebnis bei; dies entspricht einer Rendite der Kapitalanlagen inklusive Depotforderungen von 4,3 (3,4)%. Die Kapitalanlagenrendite wird ermittelt aus dem Verhältnis zwischen Kapitalanlageergebnis und dem durchschnittlichen Kapitalanlagebestand des Geschäftsjahres 2006 zu Buchwerten.

Die Schaden-Kosten-Quote, eine vielbeachtete Erfolgskennzahl in der Nicht-Lebensversicherung, berechnen wir aus dem prozentualen Verhältnis der Summe aus Aufwendungen für Versicherungsfälle, Aufwendungen für Beitragsrückerstattungen, Veränderung der Deckungsrückstellung, Erträge aus technischen Zinsen (jeweils netto) und Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) zu den verdienten Beiträgen (netto). Dies entspricht der Summe aus Schaden- und Kostenquote. Eine Schaden-Kosten-Quote von 100% bedeutet – vereinfacht ausgedrückt –, dass die Schäden und Kosten mit den Prämieinnahmen genau gedeckt werden konnten. Die Aufwendungen für Versicherungsfälle (netto) umfassen die bezahlten Schäden und die Veränderung der Schadenrückstellung. In den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) sind im Wesentlichen die Provisionen sowie Personal- und Sachaufwendungen für den Abschluss und die laufende Verwaltung von Versicherungsverträgen enthalten.

Die Schaden-Kosten-Quote in der Rückversicherung umfasst neben den Schadenversicherungen auch die Unfall- und Krankenversicherung; im Geschäftsjahr 2006 belief sie sich auf 97,9 (117,0)%. Diese deutliche Verbesserung ist vor allem darauf zurückzuführen, dass enorme Naturkatastrophenschäden anders als im Vorjahr ausblieben und unser Basisgeschäft gut verlief. Für 2007 sind wir zuversichtlich, dass wir – wenn wir keine extremen Größtschäden verkraften müssen – die Schaden-Kosten-Quote nochmals verringern können.

Bei der Interpretation dieser Kennzahl sind jeweils die besonderen Umstände des jeweiligen Versicherungszweigs zu berücksichtigen. Von erheblicher Bedeutung ist

zum Beispiel, wie sich das Portefeuille zusammensetzt. So sind unter anderem folgende Zusammenhänge wichtig:

- Je stärker die Schadenbelastung im Zeitablauf schwankt, desto größer ist das Risiko und desto höher müssen die Raten sein, die erforderlich sind, um das Risiko zu decken; desto niedriger sind dann auch die Schadenquoten in guten Jahren und ebenfalls die durchschnittlichen Schadenquoten, die dem Rückversicherer eine angemessene Vergütung für die Übernahme des Risikos gewähren. Das gilt besonders für die Exponierung gegenüber seltenen, jedoch bei ihrem Eintreten sehr schweren Naturkatastrophen.
- Bedeutsam ist die Zeitspanne zwischen dem Eingang der Beiträge und der Schadenzahlung. Je größer diese Zeiträume sind, desto länger können die vereinnahmten Prämien am Kapitalmarkt angelegt werden. So stehen hohen Schaden-Kosten-Quoten in Sparten mit einer langen Schadenabwicklung (z. B. Haftpflicht) regelmäßig auch höhere Ergebnisse aus Kapitalanlagen gegenüber, mit denen die Schadenrückstellungen bedeckt sind. Diese Erträge spiegeln sich in der Schaden-Kosten-Quote allerdings nicht wider.

Deshalb möchten wir zwar die Schaden-Kosten-Quote so niedrig wie möglich halten, sie ist für uns aber keine isoliert angestrebte Zielgröße.

Maßgeblich ist stattdessen die ökonomische Wertschaffung, die sich mit der Schaden-Kosten-Quote nicht vernünftig abbilden lässt. Sie verfolgen wir intern durch die beiden deutlich aussagekräftigeren, auf die Charakteristika der jeweiligen Geschäftssegmente zugeschnittenen Steuerungsgrößen Wertbeitrag und European Embedded Value (siehe Seite 12). Ihr gemeinsames Merkmal ist, dass die Wertschaffung nicht nur anhand aktueller und prognostizierter Gewinne gemessen wird, sondern auch unter Berücksichtigung der Höhe der eingegangenen Risiken. Bei der Betrachtung der Gesamtgruppe orientieren wir deshalb unsere Ziele – gewissermaßen als verbindendes Element – an der im Folgenden beschriebenen risikoadjustierten Rendite. Sie ist zwar keine direkte und unmittelbare Messgröße, jedoch ein starker Indikator für die Wertschaffung der Gruppe.

#### Risikoorientiertes Renditeziel für 2007

Für 2007 haben wir uns für die gesamte Münchener Rück Gruppe wiederum ambitionierte Ziele gesetzt, um den Erfolg des vorangegangenen Geschäftsjahres fortzuführen. Daher bauen wir mit dem Return on Risk adjusted Capital (RoRaC) auf einer risikoorientierten Zielgröße auf,

die wir 2006 erstmals für die externe Kommunikation verwendet haben. Um sie zu bestimmen, setzen wir den erzielten bzw. angestrebten in Euro ausgedrückten Gewinn in Relation zum erforderlichen Risikokapital, dessen Höhe wir mit unserem internen Risikomodell ermitteln und einmal jährlich veröffentlichen. Damit orientieren wir uns an den vernünftigen ökonomischen Standards, die teilweise schon die aktuellen, auf jeden Fall jedoch die künftigen Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen stark prägen.

Anhand weiterer von uns offengelegter Annahmen zu wichtigen Kennzahlen können sich zudem unsere Aktionäre selbst ein Bild über die Wahrscheinlichkeit machen, mit der ein anvisiertes Ziel erreicht wird. Folglich können unsere Investoren den geschäftlichen Erfolg und die unternehmerische Wertschaffung der Münchener Rück adäquat beurteilen.

Der RoRaC ist folgendermaßen definiert:

$$\text{RoRaC} = \frac{\text{Konzernergebnis} - \text{Zinssatz} \times (1 - \text{Steuersatz}) \times \text{zusätzlich vorhandenes Kapital}}{\text{Risikokapital}}$$

Der Zähler der Formel besteht aus dem veröffentlichten IFRS-Konzernergebnis bereinigt um Nach-Steuer-Erträge (Zinssatz x [1 – Steuersatz]), die – bei gegebener Risikotoleranz – auf nicht unter Risiko stehendes Kapital generiert werden. Als Bezugsgröße für die Bereinigung dient das Kapital, das über das notwendige Risikokapital hinausgeht (zusätzlich vorhandenes Kapital). Dieses ermittelt man wie folgt: Ausgangsbasis ist das in der IFRS-Rechnungslegung ausgewiesene Eigenkapital, von dem das „ökonomische Eigenkapital“ durch verschiedene Anpassungen abgeleitet wird. So werden unter anderem die nichtbilanzierten Bewertungsreserven und der nichtbilanzierte Teil des Embedded Values in der Lebens- und Krankenversicherung hinzugerechnet sowie die Geschäfts- oder Firmenwerte und die aktiven latenten Steuern abgezogen. Von diesem ökonomischen Eigenkapital subtrahiert man eine Marge für die Abwicklung bestehender Verbindlichkeiten in den Folgejahren. Die Differenz zwischen dem verbleibenden Betrag und dem notwendigen Risikokapital ist das zusätzlich vorhandene Kapital. Es ist teilweise für Rating- und Solvenzzwecke sowie für profitables Wachstum erforderlich, soll aber durch unser aktives Kapitalmanagement knapp gehalten werden. Denn das zusätzlich vorhandene

Kapital wird in der hier vorgestellten Systematik nur risikolos verzinst, da sämtliche Risikokomponenten der Kapitalanlagen und der Versicherungstechnik durch das interne Risikomodell mit Risikokapital hinterlegt und deshalb mit entsprechenden Renditeanforderungen belegt werden. Selbst wenn wir uns an der risikoadjustierten Rendite als Zielgröße orientieren, streben wir an, dass ebenso die Verzinsung auf das uns überlassene gesamte Kapital den berechtigten hohen Erwartungen unserer Investoren entspricht.

#### Wie hoch soll das RoRaC-Ziel gesteckt werden?

Als RoRaC-Zielwert streben wir nachhaltig ein risikoadjustiertes Ergebnisziel von 15% über den gesamten Zyklus an; allerdings wollen wir diesen Wert auch 2007 übertreffen. Das für 2007 geltende Risikokapital werden wir zwar erst auf der Grundlage der umfassenden Erfassung unserer aktuellen Risikopositionierung im Mai 2007 abschließend ermitteln und veröffentlichen. Als Ziel für den Konzerngewinn 2007 visieren wir einen Jahresüberschuss zwischen 2,8 und 3,2 Milliarden € an.

#### Auf welchen Annahmen beruht dieses Ziel?

Wir gehen in der Erst- wie in der Rückversicherung von einem statistisch erwartbaren Schadenverlauf aus. Solange sich die Zusammensetzung unserer Geschäftsportfolios nicht signifikant verschiebt, rechnen wir in der Schaden/Unfall-Rückversicherung mit einer Schaden-Kosten-Quote von unter 97%; darin sind für Naturkatastrophen von über 5 Millionen € pro Einzelfallereignis Schadenaufwendungen von rund 5,0% der Beiträge eingeplant. In der Schaden/Unfall-Erstversicherung sollte die Schaden-Kosten-Quote unter 95% liegen.

Im Kapitalanlagebereich erwarten wir ein Ergebnis von 4,5% in Bezug auf die durchschnittlichen Marktwerte der gruppenweiten Kapitalanlagen.

Darüber hinaus basiert unser Ziel auf einem weitestgehend stabilen Währungsumfeld. Änderungen in der steuerlichen Behandlung sind nur berücksichtigt, soweit sie heute schon beschlossen sind.

#### Embedded Values als zusätzliche Messgrößen

Im Lebenserst- und -rückversicherungsgeschäft sowie im deutschen Krankenerstversicherungsgeschäft wird in

erster Linie auf der Grundlage des European Embedded Values (EEV) gesteuert.

Wir streben an, dass wir „EEV earnings“ zwischen 8 und 9% erreichen, jeweils bezogen auf den Wert des Gesamtbestands zu Jahresbeginn. Im Übrigen wird das Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft mit seinen planmäßigen Überschüssen auch in der auf ein einzelnes Geschäftsjahr verengten Sicht zum IFRS-Konzerngewinn und damit zum Erreichen des RoRaC-Ziels beitragen.

#### Was bedeuten diese Konzernziele für das HGB-Ergebnis der Münchener Rück AG?

In der Versicherungstechnik gehen wir davon aus, dass wir mit der soliden Qualität unseres Geschäfts eine Schaden-Kosten-Quote von unter 97% auf der Basis einer Großschadenbelastung durch Naturkatastrophen von 5% unserer Beiträge erzielen können. Beim Kapitalanlageergebnis dürften wir eine Rendite von 4% in Bezug auf die durchschnittlichen Buchwerte der Kapitalanlagen erwirtschaften.

Insgesamt sollte es der Münchener Rück AG möglich sein in 2007 wiederum ein sehr gutes Ergebnis zu erzielen.

#### Verbindliche Standards bei Underwriting und Tarifierung

In der Rückversicherung ist das Ressort CUGC nicht nur für das Geschäft mit unseren globalen Kunden verantwortlich, sondern erarbeitet auch die Rahmenrichtlinien und Best-Practice-Vorgaben, mit deren Hilfe wir Rückversicherungsgeschäft zeichnen. Unser Corporate Underwriting setzt damit Qualitätsstandards für Underwriting, Pricing und Schadenmanagement der Rückversicherungsgruppe. Regelmäßige Reviews stellen darüber hinaus sicher, dass diese Standards eingehalten werden. So gewährleisten wir, dass die Qualität unseres Geschäfts konstant hoch ist, und reagieren schnell auf Veränderungen und neue Entwicklungen. Da das Corporate Underwriting eng an unser operatives Geschäft angebunden ist, können wir dort gleichzeitig bedarfsorientiert neue Produkte und Services für unsere Kunden entwickeln.

# Rahmenbedingungen

## Allgemeine Rahmenbedingungen

Unsere Geschäftstätigkeit bewegt sich zunehmend in einem Umfeld, das von steigender Komplexität und vermehrten Naturkatastrophen gekennzeichnet ist. Aber auch die von Menschen verursachten Schäden erhöhen sich im Verhältnis zur wirtschaftlichen Aktivität überproportional. Die Gründe dafür sind vielfältig. Sie reichen vom technologischen Fortschritt über die wachsende geopolitische Vernetzung und den Klimawandel bis zur internationalen Haftpflichtsituation. Zudem steigt die Werteakkumulation kräftig und Wirtschaftseinheiten und Regionen werden immer abhängiger voneinander; so entstehen neue Risikopotenziale und Kumulgefahren. Dies konfrontiert die Versicherungswirtschaft mit anspruchsvollen Herausforderungen, bietet ihr allerdings auch Chancen. Deshalb ist es erforderlich, die Risikomodelle beständig weiterzuentwickeln und neue Erkenntnisse schnell einzuarbeiten.

Außerdem ist das regulative Umfeld der Versicherungswirtschaft von tief greifenden Veränderungen betroffen. Die Einführung von Solvency II in Europa und neue Rechnungslegungsstandards beeinflussen den Kapitalbedarf und die Erfolgsrechnung der Versicherer. Die neuen Gegebenheiten werden den Geschäftsmodellen der Erstversicherer einiges abverlangen. Gleichzeitig werden sie sich auf die Nachfrage nach Rückversicherungsschutz auswirken und das Angebot verändern. Unternehmen wie die Münchener Rück, die im integrierten Risikomanagement zu den führenden gehören, können die Vorteile und Chancen nutzen, die sich daraus ergeben.

## Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die gesamtwirtschaftlichen globalen Rahmenbedingungen für die Assekuranz blieben 2006 überwiegend günstig. Obwohl die Ölpreise bis August weiter kräftig stiegen, konnte die Weltwirtschaft ihren Expansionskurs sogar mit leicht erhöhtem Tempo im Vergleich zum Vorjahr fortsetzen. In Europa und den USA zeigten die Aktienmärkte ansehnliche Kursgewinne, während die Aufwärtsbewegung in Japan etwas geringer ausfiel. Auf den Anleihemärkten legten die Zinsen im ersten Halbjahr spürbar zu, bevor sie dann bis Anfang Dezember wieder zurückgingen. Im Dezember kam es zu einem erneuten Zinsanstieg, der in Europa merklich stärker ausfiel als in den USA. Insgesamt nahm die Differenz zwischen den transatlantischen Zinsen für lange Laufzeiten über das Gesamtjahr hinweg ab.

Die Weltwirtschaft gewann 2006 leicht an Schwung und konnte ihren Wachstumskurs fortsetzen. China und die USA blieben weiterhin die wichtigsten Motoren der Weltkonjunktur, auch wenn sich die Wachstumskräfte in der zweiten Jahreshälfte tendenziell von den USA nach Euro-land verlagerten.

In den USA, dem größten Versicherungsmarkt weltweit, blieb die wirtschaftliche Dynamik im Jahresdurchschnitt in etwa auf Vorjahresniveau, wenngleich das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte deutlich nachließ. Vor allem ein Abflauen auf dem Wohnungsbaumarkt war hierfür verantwortlich. Die US-amerikanische Konjunktur stützte in erster Linie der private Konsum und Unternehmensinvestitionen. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich insgesamt um 3,3% im Vergleich zum Vorjahr.

Das reale Wachstum der japanischen Wirtschaft betrug im abgelaufenen Jahr 2,2% und war damit verglichen mit dem Vorjahr etwas stärker.

Die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet entwickelte sich 2006 merklich besser als im Vorjahr. Vor allem die Binnennachfrage (Investitionen und Konsum) sorgte für Wachstum, das im Geschäftsjahr 2006 real bei 2,7% lag. Regional gab es jedoch deutliche Unterschiede: So wuchs die Wirtschaftsleistung in Irland und Finnland stark überdurchschnittlich, während sie in Italien und Portugal eher verhalten blieb.

In Deutschland war das Wirtschaftswachstum 2006 mit real 2,7% wesentlich höher als im Vorjahr. Erfreulich an dieser Entwicklung ist, dass nicht nur Exporte und Unternehmensinvestitionen das Wachstum trugen; auch der private Konsum leistete im Gesamtjahr wieder einen stärkeren positiven Beitrag. Dabei spielte eine Rolle, dass der Aufschwung inzwischen auch den Arbeitsmarkt erreicht hat. Einer ersten Schätzung zufolge nahm die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Jahresdurchschnitt um etwa 176 000 zu; die Arbeitslosenquote belief sich im Dezember auf 9,6% und verzeichnete damit einen Rückgang um 1,5 Prozentpunkte im Vergleich zum Vorjahr.

In Großbritannien legte die wirtschaftliche Entwicklung, maßgeblich von der Binnennachfrage getrieben, verglichen mit 2005 spürbar zu.

Das Wachstum in den Schwellenländern konnte 2006 an Fahrt gewinnen. China wuchs mit real 10,7% erneut kräftig. Auch in Indien entwickelte sich die Konjunktur weiterhin auf einem hohen Niveau.

In den mittel- und osteuropäischen Ländern verstärkten unter anderem Russland und Polen die Dynamik, während das Expansionstempo in der Türkei nicht zuletzt aufgrund einer kräftigen Währungsabwertung im Mai und Juni etwas zurückging.

In Lateinamerika sorgten speziell Brasilien und Mexiko dafür, dass die Region kräftiger als im Vorjahr wuchs.

Weil die Ölpreise seit August sanken, verringerten sich die Inflationsraten besonders im letzten Quartal des Jahres weltweit zum Teil deutlich. Dennoch blieb die Preissteigerungsrate im Jahresdurchschnitt in den USA und im Euro-Währungsgebiet in etwa auf dem Niveau von 2005. In diesem Umfeld kam es zu weiteren Zinsanhebungen einiger Zentralbanken. Die US-Notenbank setzte ihren Referenzzinssatz von 4,25 % am Jahresbeginn auf 5,25 % Ende Juni herauf, ließ ihn dann jedoch bis Jahresende unverändert. Die Europäische Zentralbank hob ihren Referenzzinssatz im Jahresverlauf von 2,25 auf 3,5 % an, die Bank of England erhöhte den ihren von 4,5 auf 5,0 %.

Auf den internationalen Aktienmärkten entwickelten sich die Kurse 2006 überwiegend nach oben: So verbesserte sich der EURO STOXX 50 um 15,1 %, der DAX um 22,0 %.

In den USA konnte der S&P 500 mit 13,6 % einen ansehnlichen Zuwachs verbuchen. Der japanische Nikkei-Index zeigte hingegen nur ein Plus von rund 6,9 %.

Ausgehend von 3,3 % am Jahresanfang stieg die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen wegen positiver Konjunkturerwartungen sowie vergleichsweise hoher Inflation bis Juli zunächst bis auf etwa 4,1 % an. Vor dem Hintergrund zurückgehender Preissteigerungsraten sowie einer wirtschaftlichen Abkühlung in den USA fiel die Rendite anschließend jedoch wieder bis auf fast 3,6 % Anfang Dezember, bevor sie bis Jahresende aufgrund des erneut aufkeimenden Konjunkturoptimismus annähernd 4,0 % erreichte. Nach knapp 4,4 % zu Jahresbeginn kletterte die Rendite US-amerikanischer zehnjähriger Staatsanleihen bis Ende Juni auf gut 5,2 %; bis Jahresende sank sie wieder auf etwa 4,7 %.

Der Euro gewann im Jahresverlauf gegenüber dem US-Dollar spürbar an Wert, der Kurs steigerte sich von 1,18 US\$/€ auf 1,32 US\$/€. Auch gegenüber dem japanischen Yen legte er von 139,22 ¥/€ am Jahresbeginn auf 157,12 ¥/€ am Jahresende zu.

Risikoadäquate Preise zu erzielen stand auf den Versicherungsmärkten auch 2006 im Vordergrund. Bei den Erneuerungen in der Rückversicherung zu Jahres-

beginn sowie zum 1. April und zum 1. Juli wurde wiederum offensichtlich, dass für die meisten Marktteilnehmer selektives und ertragsorientiertes Underwriting Priorität hat.

Die Kapitalbasis der Rückversicherer hat sich weltweit verbessert und die Wettbewerbsintensität nimmt zu, nicht zuletzt weil die ansehnlichen versicherungstechnischen Ergebnisse 2006 nicht von größeren Naturkatastrophen geschmälert wurden. Die Preise sind alles in allem auf profitabilem Niveau.

Wachstumsimpulse für die Lebenserst- und -rückversicherung setzt weiterhin der langfristige Trend zu vermehrt privater Altersvorsorge. Da die Gesellschaft weltweit altert, geraten die staatlichen sozialen Sicherungssysteme zunehmend unter Druck, sodass die private Lebensversicherung insgesamt stärker wächst als die Wirtschaft als Ganzes. Die Krankenrückversicherung profitiert von der weiteren Privatisierung und Liberalisierung der Gesundheitssysteme.

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung beeinflusst das Prämienwachstum in der Assekuranz stark, insbesondere in der Schaden- und Unfallversicherung. Bei der Marktentwicklung der Lebens- und Krankenversicherung machen sich zudem Veränderungen im rechtlichen und steuerlichen Umfeld bemerkbar. Die nach wie vor relativ robuste globale Konjunktur unterstützte insgesamt die meisten Versicherungsmärkte.

Da 2006 große Naturkatastrophen ausblieben, konnten die Versicherer in den USA außergewöhnlich gute Ergebnisse in der Schaden- und Unfallversicherung erzielen. Das Prämienwachstum blieb erneut hinter dem Wachstum der Gesamtwirtschaft zurück. Ursache für diese Entwicklung ist auch ein zyklisch bedingter Ratenrückgang. Eine wesentliche Ausnahme ist das Geschäft, das Hurrikanrisiken ausgesetzt ist.

Obwohl sich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland verbesserten, gingen davon kaum positive Impulse für die deutsche Versicherungswirtschaft aus, nicht zuletzt deshalb, weil das Realeinkommen stagnierte, viele Bürger Zukunftssorgen haben und die Marktdurchdringung bereits weit fortgeschritten ist. Nach vorläufigen Hochrechnungen stiegen die Bruttoprämien der deutschen Assekuranz 2006 um etwa 2,2 % (2005: 3,7 %). Mit einer geschätzten Zuwachsrate von jeweils rund 4,2 % kletterten die Prämien in der privaten Krankenversicherung und der Lebensversicherung am stärksten. Beim Prämienwachstum in der Krankenversicherung spielten allerdings Beitragsanhebungen infolge steigender Leistungsausgaben eine wesentliche Rolle. In der Schaden- und Unfallver-

sicherung fielen die Beitragseinnahmen um etwa 1,1 %, wofür unter anderem ein anhaltender Preiswettbewerb verantwortlich war.

Auf den meisten anderen europäischen Märkten setzte sich ebenfalls der Trend zu vermehrter direkter Altersvorsorge mit Versicherungsprodukten fort. In Frankreich war in den ersten drei Quartalen eine kräftige Zunahme des Prämienvolumens in der Lebensversicherung von 19 % zu registrieren. In derselben Zeit stiegen die Prämien in der Kranken- und Unfallversicherung um 9 %, während das Plus in der Schaden- und Haftpflichtversicherung nur bei 2 % lag. Nach ersten Prognosen wuchs der Markt für Lebensversicherungen in Spanien um 9,8 %, die Nichtlebensversicherung expandierte mit 6,5 %. In der Schweiz verzeichnete das Schadenversicherungsgeschäft einen Prämienzuwachs von etwa 1,8 %. Das Prämienvolumen in der Einzellebensversicherung sank um geschätzte 3,4 %, der Prämienrückgang im Kollektivgeschäft (berufliche Vorsorge) betrug indes lediglich 1,2 %. In Polen legten die Prämien in der Lebensversicherung in den ersten drei Quartalen sehr kräftig um 41,4 % zu, während der Zuwachs in der Nichtlebensversicherung mit 4,8 % merklich bescheidener ausfiel.

Ausgehend vom hohen gesamtwirtschaftlichen Wachstum verzeichneten erneut die aufstrebenden Märkte die stärksten Prämiensteigerungen. In China legten die Prämien in der Schaden- und Unfallversicherung um etwa 23 % zu, in der Lebensversicherung um rund 12 %. Auch auf dem indischen Markt kletterten die Prämien weiterhin kräftig, in den ersten drei Quartalen des Fiskaljahres 2006/2007 in der Nichtlebensversicherung um rund 24 %.

## Rechtliche Rahmenbedingungen

Die deutsche Assekuranz ist von mehreren Gesetzesvorhaben betroffen, die sich auf das Geschäft auswirken werden – etwa auf Tarifierung und Produktgestaltung, die Kundenbeziehungen sowie auf die Geschäftsprozesse der Unternehmen. Verschiedene europäische und weltweite Initiativen auf dem Gebiet des Aufsichtsrechts haben die Rahmenbedingungen modifiziert und werden auch in Zukunft dafür sorgen, dass sich die Aufsichtslandschaft ändert.

Auf unserem Heimatmarkt Deutschland will die Bundesregierung mit einer grundlegenden Reform das Versicherungsvertragsgesetz (VVG-Reform) an die höchststrichterliche Rechtsprechung und an die Bedürfnisse eines als

modern bezeichneten Verbraucherschutzes anpassen. Ihre Schwerpunkte liegen beispielsweise auf den Informations- und Beratungspflichten des Versicherungsunternehmens vor und bei Vertragsabschluss.

In der Lebensversicherung soll die VVG-Reform dafür sorgen, dass Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts umgesetzt werden, die dem Gesetzgeber mit den Urteilen vom 26. Juli 2005 aufgegeben worden waren. Sie betrafen die Überschussbeteiligung für kapitalgebundene Lebensversicherungen sowie die Bestandsübertragung zwischen Versicherungsgesellschaften. Das Bundesverfassungsgericht hatte gefordert, stille Reserven bei der Überschussbeteiligung zu berücksichtigen, und mehr Transparenz und Wettbewerb bei den Lebensversicherern angemahnt.

Das Gesetzgebungsvorhaben sieht zum derzeitigen Stand vor, dass bei Vertragsbeendigung 50 % der stillen Reserven, die auf den einzelnen Versicherungsnehmer entfallen, verbindlich zugeteilt werden müssen. Weitergehende Überlegungen aus dem Frühjahr 2006, die das Geschäftsmodell der Lebensversicherung nachhaltig bedroht hätten, verfolgt der Gesetzgeber nun nicht mehr. Sie schlugen vor, dass die stillen Reserven alle zwei Jahre verbindlich auf der Grundlage ihres jeweiligen Zeitwerts zugeteilt werden müssen.

In der privaten Krankenversicherung soll die VVG-Reform die Rahmenbedingungen für ein Leistungs- und Gesundheitsmanagement festlegen sowie die Möglichkeit eröffnen, dass Versicherer weitere Dienstleistungen erbringen können.

Das Gesetz soll am 1. Januar 2008 in Kraft treten und auf alle bereits bestehenden Versicherungsverträge zum 1. Januar 2009 anwendbar sein. Die neuen Vorschriften für die private Krankenversicherung (PKV) können bei vorhandenen Verträgen schon zum 1. Januar 2008 eingeführt werden.

Unmittelbar und intensiv wird die deutsche private Krankenversicherung vom „Gesetz zur Stärkung des Wettbewerbs in der gesetzlichen Krankenversicherung“ (Gesundheitsreform) betroffen sein. Insbesondere sollen die privaten Krankenversicherer verpflichtet werden, einen Basistarif anzubieten, dessen Leistungen in Art, Umfang und Höhe den Pflichtleistungen der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) entsprechen. Dabei soll Kontrahierungszwang gelten; Leistungsausschlüsse oder Risikozuschläge sind nicht möglich. Die Prämie dieser Basisversicherung darf den GKV-Höchstbeitrag nicht überschreiten. Wechselt ein Versicherter innerhalb der PKV, ist vorgese-

hen, ihm seine Alterungsrückstellung teilweise mitzugeben. Wie sich die Neuregelung auf die Höhe der Beiträge der übrigen Versicherten auswirkt, kann noch nicht abschließend beurteilt werden, da es maßgeblich auf das Kundenverhalten ankommt.

Seit 2. Februar 2007 gilt zudem eine dreijährige Wechselfrist, die sich auf das Neugeschäft auswirken wird: Arbeitnehmer sollen erst dann von der Versicherungspflicht befreit werden, wenn sie die Jahresarbeitsentgeltgrenze von derzeit 47 700 € in drei aufeinanderfolgenden Kalenderjahren überschritten haben.

Der Teil des Gesetzes, der für die private Krankenversicherung relevant ist, wird voraussichtlich am 1. Januar 2008 in Kraft treten.

Zum 1. April 2007 wird wahrscheinlich das **Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts** wirksam, mit dem die Bundesregierung die EU-Richtlinie über die Versicherungsvermittlung aus dem Jahr 2002 umsetzt. Das neue Gesetz bringt gravierende Veränderungen für die Versicherungsvertriebe mit sich: Künftig benötigen Versicherungsvermittler eine gewerberechtliche Erlaubnis, die unter anderem davon abhängt, ob sie ausreichend qualifiziert sind. Keiner Erlaubnis bedürfen Vermittler, die ausschließlich im Auftrag eines oder mehrerer Versicherungsunternehmen tätig sind, wenn deren Produkte nicht in Konkurrenz stehen. Zudem müssen die Versicherer für den Vermittler die uneingeschränkte Haftung aus seiner Tätigkeit übernehmen. Ein weiterer Kernpunkt des neuen Gesetzes sind die erweiterten Beratungs- und Dokumentationspflichten. Der Versicherungsvermittler soll den Kunden bedarfsgerecht und anlassbezogen beraten und jeden Rat begründen, den er zu einer bestimmten Versicherung erteilt. Dazu soll er dem Kunden ein klares und verständliches Dokument liefern. Die Versicherungsunternehmen dürfen im Übrigen nur mit solchen Vermittlern zusammenarbeiten, die in einem öffentlich zugänglichen zentralen Register eingetragen sind.

Das **Allgemeine Gleichbehandlungsgesetz (AGG)** ist seit dem 18. August 2006 in Kraft und beruht teilweise auf vier EU-Richtlinien zum Schutz vor Diskriminierung, die zwischen den Jahren 2000 und 2004 verabschiedet wurden. Es soll ungerechtfertigte Benachteiligungen aus Gründen der Rasse, der ethnischen Herkunft, des Geschlechts, der Religion, der Weltanschauung, einer Behinderung, des Alters oder der sexuellen Identität verhindern oder beseitigen. Das Gesetz betrifft die Assekuranz besonders als Arbeitgeber, aber ebenso als Versicherer und Risikoträger.

Für die Arbeitgeber sind neue Pflichten hinzugekommen, die in Haftungsrisiken sowie potenziellen Entschädigungsansprüchen münden können.

Auf europäischer Ebene wirkt sich in erster Linie das **Solvency-II-Projekt** der EU-Kommission auf die Assekuranz aus. Dabei soll das Versicherungsaufsichtsrecht innerhalb der EU umfassend neu gestaltet werden. Es handelt sich um einen risikobasierten Ansatz, bei dem es im Kern darum geht, die jeweilige Risikoexposition zu berücksichtigen. Die Vorbereitungen hierfür gewinnen zunehmend an Fahrt. Die EU-Kommission beabsichtigt, im Juli 2007 einen Vorschlag für eine Rahmenrichtlinie zu veröffentlichen.

## Überblick und wichtige Kennzahlen

Das Geschäft der Münchener Rück AG entwickelte sich im vergangenen Jahr sehr positiv.

2006 zeichnete die Münchener Rück AG Bruttobeiträge von 17,8 (19,2) Milliarden €; dies ist gegenüber dem Vorjahr ein deutlicher Rückgang, der jedoch im Wesentlichen auf geringere konzerninterne Geschäftsabgaben zurückzuführen ist. Lediglich in der Lebensversicherung verbuchten wir tatsächlich organische Beitragsrückgänge, da ein voluminöser, aber wenig ertragreicher Rückversicherungsvertrag abgebaut wurde. Wechselkurseffekte beeinflussten im abgelaufenen Geschäftsjahr per saldo unser Beitragsvolumen nur gering. Grundsätzlich verfolgen wir weiterhin unsere sehr selektive, konsequent auf Ertraghaltigkeit ausgerichtete Zeichnungspolitik; aufgrund unserer Strategie „Gewinn vor Umsatz“ lag unser hauptsächliches Augenmerk nicht darauf, unser Beitragsvolumen zu steigern, sondern wir verzichteten wiederum auf Geschäft, dessen Preise und Bedingungen nicht unseren Vorstellungen entsprachen. Großteils konnten wir Verträge, die wegen dieses Sachverhalts nicht erneuert wurden, jedoch durch attraktives Neugeschäft ersetzen. Auf ausländische Kunden entfielen 78 (78)% des Umsatzes.

Im Vorjahr war das Ergebnis aus der Übernahme undiskontierter Schadenreserven von der Munich Re America der Jahre 2001 und früher mit 1 097 Millionen € erheblich belastet. Aufgrund einer unternehmensinternen Reserveanalyse im Geschäftsjahr 2006 wurden diese übernommenen Schadenreserven mit rund 600 Millionen US\$ für Asbestschäden gestärkt, nachdem sich der Trend zu vermehrten Schadenmeldungen 2006 erneut beschleunigte. Zudem wurden aufgrund unerwartet hoher Schadenmeldungen für das Arbeiterun-

fallgeschäft in Folge längerer Schadenabwicklungsdauern und höherer Gesundheitskosten die Schadenreserven der Jahre 2001 und früher um 456 Millionen US\$ verstärkt. Dieser Betrag enthält 180 Millionen US\$ Diskontierungseffekt, da – wie im Vorjahr – die Reserven aus dem Arbeiterunfallgeschäft abgezinst übernommen wurden, diese aber nach deutschen Bilanzierungsregeln mit dem zukünftigen Rückzahlungsbetrag anzusetzen sind. Für spätere Anfalljahre haben sich die konzerninternen Geschäftsabgaben von der Munich Re America über nahezu alle Sparten weit aus besser als erwartet abgewickelt. Insgesamt beeinflussen die konzerninternen Geschäftsabgaben von der Munich Re America das Ergebnis mit 650 Millionen € negativ.

Das versicherungstechnische Ergebnis vor Schwankungsrückstellungen wies im Geschäftsjahr 2006 einen Gewinn von 504 Millionen € aus; im Vorjahr erlitten wir einen Verlust von 1 958 Millionen €. Ganz im Gegensatz zu 2005 blieben wir bei einem nach wie vor sehr ertragreichen Basisgeschäft von schweren Naturkatastrophenschäden weitgehend verschont. Dies zeigt sich besonders beim Anteil der Naturkatastrophen an unserer Schaden-Kosten-Quote. Während dieser sich im Vorjahr, vor allem aufgrund der verheerenden Wirbelstürme an der Atlantikküste, noch auf 19,7% summierte, lag er im abgelaufenen Geschäftsjahr lediglich bei 1,6%. Die Schaden-Kosten-Quote (oder Combined Ratio), die das Verhältnis der Summe von Schaden- und Kostenaufwendungen zu den verdienten Nettobeiträgen ausdrückt, beträgt insgesamt 97,9 (117,0)%.

Die folgende Tabelle zeigt unsere Großschadenbelastung in den letzten fünf Jahren mit ihrem Anteil an Naturkatastrophenschäden:

### Großschäden über 5 Millionen € (netto)

Alle Angaben in Mio. €	2006	2005	2004	2003	2002
Großschäden gesamt	864	3 092	1 164	921	1 666
Davon Naturkatastrophen	196	2 492	675	245	527

Während wir im Vorjahr aufgrund der enormen Schäden den Schwankungsrückstellungen 252 Millionen € entnehmen mussten, konnten wir sie im Berichtsjahr wieder um 626 Millionen € verstärken, vor allem in der Ausweisbranche Feuer. Nach den Zuführungen zu den Schwankungsrückstellungen war ein versicherungstechnischer Verlust von 122 (1 706) Millionen € auszuweisen.

Das Ergebnis aus Kapitalanlagen konnte im Vergleich zum Vorjahr um 753 Millionen € auf 3 308 Millionen € deutlich verbessert werden. Davon sind nach den handelsrechtlichen Vorschriften 969 (1 164) Millionen € im versicherungstechnischen Ergebnis als technischer Zinsertrag erfasst.

Aufgrund einer stärkeren Investition in festverzinsliche Wertpapiere konnten im Geschäftsjahr 2006 im Vergleich zum Vorjahr höhere Zinserträge erzielt werden. Dank der günstigen Entwicklung der Aktienmärkte konnten wir auch 2006 bedeutende Veräußerungsgewinne erwirtschaften und zum Teil unsere vorhandenen Bestände zuschreiben.

Das Vorjahr war belastet von Abschreibungen im Zusammenhang mit der Kapitalisierung unserer Tochtergesellschaft Munich American Holding Corporation in Höhe von 2 190 Millionen €. Im Geschäftsjahr 2006 waren dagegen mit 439 (2 443) Millionen € deutlich weniger Abschreibungen auf Kapitalanlagen erforderlich.

Somit konnte die Rendite der Kapitalanlagen inklusive Depotforderungen der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2006 auf erfreuliche 4,3 (3,4) % gesteigert werden.

Nach einer im November 2006 verabschiedeten Neuregelung im deutschen Körperschaftssteuerrecht werden bestehende Körperschaftsteuerguthaben aus dem ehemaligen Anrechnungsverfahren künftig nicht mehr ausschüttungsabhängig gutgeschrieben. Das System der ausschüttungsabhängigen Körperschaftssteuererminderung

wurde vielmehr durch eine rätierliche Auszahlung ersetzt. Das vorhandene Guthaben wurde letztmals auf den 31. Dezember 2006 ermittelt und wird gleichmäßig verteilt über einen zehnjährigen Abrechnungszeitraum, beginnend 2008, ausgezahlt. Das gesamte Körperschaftsteuerguthaben ist allerdings schon 2006 als Forderung mit dem Barwert zu bilanzieren und als Ertrag zu realisieren. Für die Münchener Rück AG ergibt sich daraus ein Steuerertrag von 155 Millionen €.

### Ergebnis der Münchener Rück AG

Alle Angaben in Mio. €	2006	2005	2004	2003	2002
Versicherungstechnisches Ergebnis	-122	-1 706	-507	-1 747	-2 529
Ergebnis aus Kapitalanlagen ohne technischen Zins	2 339	1 391	1 887	2 614	5 754
Sonstiges Ergebnis	-301	-278	-505	-343	-253
Steuern	-221	-399	-98	-13	-366
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1 695	-992	777	511	2 606
Bilanzgewinn	1 033	712	459	287	1 303

Im Geschäftsjahr 2006 weisen wir einen erfreulichen Jahresüberschuss von 1 695 Millionen € aus. Nach einer Einstellung von 667 Millionen € in die Gewinnrücklagen beträgt der Bilanzgewinn 1 033 Millionen €. Er soll dazu verwendet werden, eine auf 4,50 € gehobene Dividende auszuschütten.

### Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Der Orkan Kyrill zog am 18./19. Januar 2007 mit Windgeschwindigkeiten von flächendeckend deutlich über 100 km/h über Mitteleuropa. Schwerpunkte des Wintersturms waren Deutschland und Großbritannien, aber auch die Beneluxstaaten, Österreich, Polen, Tschechien und in geringerem Umfang die Schweiz waren betroffen. Die Münchener-Rück-Gruppe rechnet insgesamt mit einer Schadenbelastung, welche die 600 Millionen € (davon rund 500 Millionen € bei der Münchener Rück AG) vor Steuern deutlich unterschreiten dürfte, die in einer ersten Schätzung für möglich gehalten wurden.

Bis Ende Februar 2007 ging das wirtschaftliche Eigentum an Grundstücken und Bauten mit einem Bilanzwert von 157 Millionen € auf den Käufer über. Dabei erzielten wir einen Veräußerungsgewinn von 325 Millionen €.

Der im November 2006 gestartete Aktienrückkauf wurde bereits Ende Februar 2007 abgeschlossen. Es wurden insgesamt etwas über 8 Millionen Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 124,36 € gekauft. Diese Aktien werden bis zur Hauptversammlung eingezogen sein.

### Versicherungszweige

Die konzerninternen Geschäftsabgaben unserer US-amerikanischen Tochter Munich Re America wurden 2006 im

Hinblick auf die zedierten Versicherungszweige neu strukturiert. Diese Neuordnung besaß ein erhebliches Volumen und verursachte daher deutliche Verschiebungen zwischen den verschiedenen Zweigen sowohl bei den Beiträgen als auch bei den Ergebnissen; diese überlagerten das organische Geschäft teilweise maßgeblich. In den einzelnen Spartenberichten wird auf diese Besonderheit gegebenenfalls nochmals explizit hingewiesen.

In der **Lebensversicherung** konnten wir das Beitragsniveau des Vorjahres nicht erreichen. Der Rückgang hängt vor allem damit zusammen, dass wir 2005 begonnen haben, einen voluminösen, aber wenig ertragreichen Rückversicherungsvertrag abzubauen. Die Nachfrage in der Lebensersterversicherung stagnierte, das Neugeschäft vieler wichtiger Märkte bewegte sich in etwa auf dem Niveau des Jahres 2005. Der Trend weg von kapitalbildenden Lebensversicherungen hin zu privaten und betrieblichen Rentenversicherungen, den die Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen in Deutschland zum 1. Januar 2005 ausgelöst hatte, setzte sich auch 2006 fort. Dieser Trend verminderte auch deshalb unsere Beitragseinnahmen in der Rückversicherung, weil Altersrenten in Deutschland bislang üblicherweise nicht rückgedeckt werden. Grundlegende Wachstumsimpulse für unser zukünftiges Neugeschäft erwarten wir zum Beispiel von der anhaltenden Privatisierungstendenz bei der Alters- und Berufsunfähigkeitsvorsorge, vom dynamischen Wachstum der asiatischen und osteuropäischen Versicherungsmärkte sowie von der Neugestaltung der europäischen Solvenzregelungen (Solvency II). Der Umsatz wurde hauptsächlich getragen von der Fortführung großvolumiger Verträge, mit denen wir Sterblichkeitsrisiken auf unseren Kernmärkten Deutschland, USA, Großbritannien und Kanada überneh-

men. Das Ergebnis der Lebensversicherung konnten wir gegenüber dem Vorjahr beachtlich steigern. Dies ist der Erfolg unserer Strategie, uns konsequent am Ertrag zu orientieren. Da sich die Bereinigung unseres Lebensversicherungsportefeuilles fortsetzt, gehen wir für das Geschäftsjahr 2007 von nochmals sinkenden Beitragseinnahmen und einem stabilen Ergebnis aus.

Die **Krankenversicherung** verzeichnete im Berichtsjahr ein stark rückläufiges Beitragsvolumen, das aber im Wesentlichen auf einer Reduzierung konzerninterner Geschäftsabgaben beruhte. Darüber hinaus erlitten wir Beitragseinbußen bei einem umfangreichen Vertrag in Großbritannien. Abgesehen von diesen Sondereffekten war das Beitragsniveau insgesamt stabil. Das Ergebnis konnte gegenüber dem Vorjahr wesentlich verbessert werden. Dies ist ebenfalls hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass das konzerninterne Geschäft 2006 sowie im Vorjahr neu strukturiert wurde. Wenn man diese Effekte außer Acht lässt, liegt das Ergebnis der Sparte Krankenversicherung nahezu auf ähnlich positivem Niveau wie 2005. Der globale Krankenversicherungsmarkt mit seinen Segmenten „Finanzielle Absicherung“, „Gesundheitservices“ und „Versorgungsleistungen“ bietet große Wachstumschancen. Besonders aussichtsreich ist unser Kerngeschäftsfeld „Finanzielle Absicherung“. Vor allem zwei Faktoren lassen hier die Nachfrage steigen: Die Bedeutung der Gesundheitsversorgung nimmt zu und die weltweiten Gesundheitssysteme werden weiter liberalisiert und privatisiert. Als international führender Anbieter mit einem integrierten Produktportfolio aus Rückversicherung und Serviceleistungen ist die Münchener Rück darauf gut vorbereitet. Starkes Wachstum erwarten wir insbesondere in der Golfregion und in Asien. Für das Jahr 2007 rechnen wir deshalb mit deutlichen Beitragssteigerungen. Das Ergebnis sollte sich weiterhin auf dem hohen erfreulichen Niveau bewegen.

In der **Unfallversicherung** sanken die Beiträge stark. Dieser Rückgang war in erster Linie der Konsolidierung unseres Portfolios in der Arbeiterunfallversicherung sowie dem Wegfall konzerninterner als auch externer Unfallquoten geschuldet. Das Ergebnis konnte zwar gegenüber dem Vorjahr deutlich gesteigert werden, trifft jedoch mit dem erneut hohen negativen Saldo nicht unsere Erwartungen. Hauptursache für dieses schlechte Abschneiden war ein erheblicher Nachreservierungsbedarf in der Arbeiterunfallversicherung aus dem im Vorjahr von unserer US-amerikanischen Tochter Munich Re America übernommenen Schadenportefeuille der Anfalljahre 2001 und früher. Ausschlaggebend dafür sind längere Abwicklungsdauern und höhere Gesundheitskosten, insbesondere im Zusammenhang mit Asbestbelastungen. Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir davon aus, dass das Beitragsvolumen weiter zurück-

geht. Das Ergebnis sollte sich nach den Konsolidierungen spürbar verbessern.

In der **Haftpflichtversicherung** mussten wir einen merklichen Umsatzrückgang hinnehmen. Dies lag an unserer nach wie vor sehr selektiven Zeichnungspolitik sowie an geringeren konzerninternen Geschäftsabgaben unserer US-amerikanischen Tochter Munich Re America. Da die Konzentration der Rückversicherung bei unseren globalen Kunden anhält, wächst der Anteil des höher exponierten und volatileren Industriegeschäfts sowie der Spezialsegmente wie Berufs- und Organhaftpflicht (D&O). Das entspricht den Bedürfnissen unserer Kunden, auf die wir uns mit unserem Knowhow und unseren Analyse- und Serviceinstrumenten eingestellt haben. Weil es insbesondere bei großen internationalen Programmen nur beschränkt Kapazität gibt, ist das Marktumfeld in diesem Segment stabil. Das Ergebnis fiel gegenüber dem Vorjahr deutlich besser aus. Nachreservierungsbedarf für Asbestschäden unserer US-amerikanischen Tochter Munich Re America konnte durch eine entsprechend günstigere Abwicklung der Schadenreserven für die Anfalljahre 2002 und später kompensiert werden. Vor allem machen sich unsere Konsolidierungs- und Stabilisierungsmaßnahmen bemerkbar, an denen wir bei den Vertragsgestaltungen der letzten Jahre intensiv gearbeitet haben. Nach wie vor legten wir dabei auf drei Aspekte großen Wert: die Schadenexponierungen transparent zu machen, den Deckungsumfang klar zu definieren sowie unlimitierte Haftungen zu vermeiden. Im Geschäftsjahr 2007 sollte das Beitragsvolumen konstant bleiben. Das Ergebnis dürfte sich infolge der Portefeuillebereinigungen noch verbessern lassen.

Unsere Beitragseinnahmen in der **Kraftfahrtversicherung** übertrafen das Vorjahresniveau leicht, obwohl der Druck auf die Raten auf breiter Basis anhielt und einige Quotenverträge aufgrund erhöhter Selbstbehalte von Zedenten reduziert wurden. Sowohl der unerwartete Beitragsanstieg als auch das gegenüber dem Vorjahr spürbar schlechtere Ergebnis beruhten hauptsächlich auf der Neuordnung konzerninterner Geschäftsabgaben. Außerdem verteuerten sich aufs Neue die Pflegeleistungen, die mit Schäden aus der französischen Kraftfahrthaftpflicht verbunden sind. Dies betrifft nach wie vor Verträge früherer Zeichnungsjahre. Obwohl wir bereits umfangreiche Sanierungsmaßnahmen durchgeführt hatten, stärkten wir unsere Reserven für diese Schäden erneut. Wir werden uns hier weiterhin sehr selektiv an proportionalem Geschäft beteiligen bzw. es weiterführen, sofern es nachhaltig ausreichende Werthaltigkeit verspricht. Im laufenden Jahr erwarten wir deshalb weiter rückläufige Beiträge. Es ist unser Ziel, 2007 wieder ein positives Ergebnis zu erwirtschaften.

In der **Transportversicherung** konnten wir ein ansehnliches Beitragswachstum erreichen. Zurückzuführen war dies erneut insbesondere auf erfreuliche Entwicklungen des Preisniveaus bei der Versicherung von Ölplattformen; noch immer wirkten hier die hohen Belastungen aus den Hurrikanschäden der Vorjahre unterstützend. Das Ergebnis verbesserte sich gegenüber 2005 erheblich. Überlagert wurde diese positive Entwicklung jedoch von der Neuordnung konzerninterner Geschäftsabgaben, vor allem zugunsten der Feuerversicherung. Im laufenden Geschäftsjahr rechnen wir mit Beiträgen, die leicht über dem Vorjahresniveau liegen. Das Ergebnis sollte sich weiter verbessern.

Bei den Beitragseinnahmen in der **Luftfahrtversicherung** zeigte sich ein geteiltes Bild in den beiden Geschäftsbereichen: Während sich in Luftfahrt die Raten aufgrund zusätzlicher Marktteilnehmer weiter verringerten, nahmen die Beiträge in Raumfahrt wegen der höheren Zahl versicherter Satellitenstarts zu; insgesamt überwogen jedoch die Beitragsrückgänge aus der Sparte Luftfahrt. In der versicherungstechnischen Rechnung der Luftfahrtversicherung erzielten wir wie im Vorjahr ein sehr zufriedenstellendes Ergebnis. Der Trend, die Raten weiter zu reduzieren, hält unverändert an; dies lag am relativ niedrigen Marktschadenaufkommen der letzten Jahre gemessen am langjährigen Durchschnitt. Da wir unsere Risikoeinschätzung stets verfeinern sowie untertarifizierte Risiken strikt ablehnen, gehen wir davon aus, dass die Beitragseinnahmen im laufenden Jahr weiter sinken. Bei einem durchschnittlichen Schadenanfall wird auch 2007 ein positives Resultat zu verzeichnen sein.

In der Sparte **Feuer** bewegten sich unsere Beiträge leicht unter dem Vorjahresniveau. Wiederum trennten wir uns konsequent von Geschäft, das unseren Renditeanforderungen nicht genügte. Hauptsächlich bei stark naturgefahrenexponierten Risiken konnten wir die Preise nochmals kräftig steigern. Dagegen nahm der Druck auf die Beiträge insbesondere bei schadenfreien Verträgen zu. Das Ergebnis hat sich gegenüber dem Vorjahr enorm verbessert. Dies liegt zum einen am außergewöhnlich vorteilhaften Schadenverlauf während der vergangenen Hurrikansaison und zum anderen an den bereits erwähnten hohen positiven Ergebnisverschiebungen von anderen Sparten zur Feuerversicherung. Bei den Erneuerungen der Rückversicherungsverträge verfolgten wir weiterhin unsere Strategie der ertragsorientierten selektiven Zeichnungspolitik. Dabei sind wir nach wie vor bereit, auf Beitragsvolumen zu verzichten, falls wir kein risikoadäquates Preisniveau erreichen können. Im laufenden Jahr sollten sich die Beitragseinnahmen erhöhen. Wenn sich Naturkatastrophen und Großschäden durchschnittlich entwickeln, wird das zufallsbedingt außergewöhnlich positive Ergebnis von 2006 in dieser Versicherungssparte nur schwer zu wiederholen sein.

In den **Technischen Versicherungen** (Maschinen, Montage, Bauleistung, Elektronik und andere) befanden sich die Beiträge auf dem Vorjahresniveau. Auch wenn das außerordentlich gute Ergebnis von 2005 nicht erreicht werden konnte, war es doch immer noch sehr zufriedenstellend. Wir erwarten auch für 2007 ein Ergebnis auf diesem hohen Niveau; die Beitragseinnahmen dürften stabil bleiben.

Unter „**Sonstige**“ subsumieren wir die übrigen Versicherungszweige der Sachversicherung: Einbruchdiebstahl-, Glas-, Hagel-, Leitungswasser-, Sonderrisiken-, Sturm-, Tier-, Verbundene Hausrat- und Verbundene Gebäudeversicherung; außerdem fallen die Kredit- und die Vertrauensschadenversicherung darunter. Diese Versicherungszweige erzielten in Summe etwas höhere Umsätze. Vor allem in der Agroversicherung bauten wir unsere führende Position aus. Wir zeichneten überwiegend staatlich gestützte Ernteversicherungsprogramme; ein Großteil davon stammt aus den USA. Das zusammengefasste organische Ergebnis der Sparte Sonstige Versicherungen liegt in etwa auf dem positiven Vorjahresniveau, rutschte jedoch aufgrund des Sondereffekts der Neustrukturierung konzerninterner Geschäftsabgaben in die Verlustzone. In der Kreditversicherung erwirtschafteten wir 2006 ein deutlich positives Ergebnis. Es ereigneten sich nur wenige Großschäden, die Anzahl kleinerer und mittlerer Schäden stagnierte ebenfalls. Obwohl die großen europäischen Kunden in diesem Segment aufgrund der guten Resultate der vergangenen Jahre ihre Eigenbehalte erhöhten, konnten wir unsere Rückversicherungsumsätze leicht steigern. Wegen des zunehmenden Preisdrucks und unserer selektiven Zeichnungspolitik stellen wir uns in den Sonstigen Versicherungen für das laufende Jahr darauf ein, dass das Beitragsvolumen sinkt. Auch 2007 sollte das Ergebnis sehr gut ausfallen.

Alle Angaben in Mio. €	Bruttobeiträge		Versicherungstechnisches Ergebnis	
	2006	2005	2006	2005
Leben	5 275	5 747	282	203
Kranken	667	1 199	51	-22
Unfall	539	866	-739	-1 090
Haftpflicht	1 502	1 695	-17	-471
Kraftfahrt	2 352	2 292	-437	-5
Transport	924	838	-211	-149
Luftfahrt	694	773	105	89
Feuer	2 974	3 006	1 305	-861
Technik	1 154	1 176	163	276
Sonstige	1 766	1 575	2	72
Zusammen (ohne Leben)	12 572	13 420	222	-2 161
<b>Gesamt</b>	<b>17 847</b>	<b>19 167</b>	<b>504</b>	<b>-1 958</b>

## Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen

Das versicherungstechnische Ausweisergebnis können die **Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen** erheblich beeinflussen; ihre Berechnung und ihr Ansatz sind weitgehend gesetzlich geregelt.

Die Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen sind versicherungstechnische Rückstellungen, die dazu dienen, die Ergebnisschwankungen im Schadenverlauf künftiger Jahre auszugleichen; sie werden in erster Linie für einzelne Versicherungszweige der Schaden- und Unfallversicherung gebildet.

Die Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen umfassen die Schwankungsrückstellung im eigentlichen Sinn, die Rückstellung für Naturgefahrenrisiken sowie die Rückstellungen für Großrisiken in Form der Rückstellungen für Atomanlagenrisiken, Pharma-Produkt haftpflichtrisiken und Terrorrisiken.

Aufgrund der positiven Ergebnisse waren wir im Geschäftsjahr 2006 in der Lage, unsere Reserven in den Schwankungsrückstellungen zu verstärken, vor allem in der Sparte Feuer, in der es im Vorjahr wegen der immensen Hurrikanschäden zu hohen Entnahmen gekommen war. Insgesamt führten wir den Schwankungsrückstellungen 626 (–252) Millionen € zu. Die wesentlichen Anteile davon entfielen auf die Schwankungsrückstellung im eigentlichen Sinne mit 364 (747) Millionen € sowie auf die Rückstellung für Naturgefahrenrisiken mit 235 (–1024) Millionen €. Diese Reserveverstärkungen wurden im Gegensatz zum Vorjahr hauptsächlich deshalb möglich, weil schwere Naturkatastrophenschäden ausblieben. Wegen des guten Geschäftsverlaufs 2006 haben wir in unseren wichtigsten Sparten den gesetzlich vorgeschriebenen Sollbetrag bereits erreicht. Mit dieser Stärkung haben wir eine solide eigenkapitalähnliche Basis für zukünftige Schwankungen im Risikoverlauf. Somit sollten bei weiterhin gutem Geschäftsverlauf die Zuführungen moderater verlaufen. Außerdem verstärkten wir im Geschäftsjahr 2006 die Rückstellung für Terrorrisiken um 19 (17) Millionen €, diejenige für Pharma-Produkt haftpflichtrisiken um 6 (4) Millionen €

und die Rückstellung für Atomanlagenrisiken um 2 (3) Millionen €.

## Kapitalanlagen

Den weitaus größten Teil des Vermögens der Münchener Rück AG verwaltet die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, eine 100%ige Tochtergesellschaft der Münchener Rück AG und der ERGO. Mit der konzernweiten Zusammenführung des Assetmanagements im Geschäftsjahr 1999 nutzen wir die Effizienzvorteile einer zentralen übergreifenden Vermögensverwaltung.

### Anlagegrundsätze

Bei unserer Anlagestrategie stehen neben dem Renditeziel Sicherheit, Liquidität sowie Mischung und Streuung der Investments im Vordergrund. Währungsrisiken begrenzen wir, indem wir die erwarteten Verpflichtungen mit Kapitalanlagen in den entsprechenden Währungen abdecken. Außerdem achten wir bei unseren festverzinslichen Wertpapieren darauf, die Fristigkeiten an der Fälligkeitsstruktur der Verbindlichkeiten auszurichten. Daneben hält die Münchener Rück AG ausreichend liquide Mittel bereit, um ihre Zahlungsverpflichtungen jederzeit erfüllen zu können. Wie wir die Risiken aus Kapitalanlagen steuern, ist im Risikobericht ab Seite 39 beschrieben.

Bereits 2002 legten wir fest, dass unsere Investments in Aktien und Unternehmensanleihen auch Nachhaltigkeitskriterien genügen sollen. Wir wollen 80 % unseres Aktien- und Unternehmensanleihenportfolios mit Emittenten bestücken, die in allgemein anerkannten Nachhaltigkeitsindizes vertreten sind bzw. den Nachhaltigkeitskriterien renommierter Nachhaltigkeitsratingagenturen genügen. Dieses Ziel haben wir bereits heute übertroffen. Bei den Staatsanleihen erreichen wir eine Quote von rund 99,5 % bezogen auf die maßgeblichen Kriterien. Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt die Münchener Rück auch bei langfristigen Beteiligungsengagements. Dabei wenden wir einen Kriterienkatalog für den Beteiligungserwerb an und beachten Nachhaltigkeitskriterien bei der regelmäßigen Analyse der Beteiligungen.

### Kapitalanlagen nach Anlagearten

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken	981	1 005	1 037	1 049	1 068
Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen	12 293	12 054	13 015	13 613	14 962
Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Beteiligungsunternehmen	247	211	1 236	1 325	1 475
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	14 590	15 385	12 927	12 920	9 572
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	21 915	19 266	17 937	16 189	7 699
Andere Kapitalanlagen	458	522	502	370	465
<b>Gesamt</b>	<b>50 484</b>	<b>48 443</b>	<b>46 654</b>	<b>45 466</b>	<b>35 241</b>

### Entwicklung und Struktur der Kapitalanlagen

Der Buchwert der Kapitalanlagen der Münchener Rück AG (ohne Depotforderungen) erhöhte sich im Geschäftsjahr 2006 um 4,3% auf 50,5 (48,4) Milliarden €.

Die wesentlichen Veränderungen bei den Kapitalanlagen gegenüber dem Vorjahr betreffen folgende Positionen:

#### Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken

Unser Ziel ist es, einen hohen, vorhersehbaren Ergebnisbeitrag aus Immobilien sicherzustellen. Dabei überprüfen wir bestehende Objekte laufend auf ihre langfristige Ertragsstärke und künftigen Risiken. Außerdem ist die Diversifizierung unseres Immobilienportfolios ein wesentliches Element unserer Immobilienstrategie, daher bereiteten wir im letzten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres den Verkauf eines bundesweiten Immobilienpakets vor, der jedoch erst 2007 durchgeführt wird (siehe auch „Ereignisse nach dem Bilanzstichtag“ auf Seite 18).

#### Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen

Die Erhöhung der Buchwerte von 239 Millionen € resultiert im Wesentlichen aus Kapitalerhöhungen bei Tochtergesellschaften.

#### Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere

Im Berichtsjahr nutzten wir die günstige Börsensituation und bauten unser Aktienportfolio leicht ab. Aufgrund unserer Diversifizierungsstrategie haben wir uns auch im Geschäftsjahr 2006 von Allianz-Aktien getrennt und damit unseren Anteil an der Allianz AG von 4,7% zum Jahresanfang auf nunmehr 3,5% reduziert. Dabei erzielten wir einen Veräußerungsgewinn von 406 Millionen €.

Der Buchwert unserer Spezialfonds ist insbesondere aufgrund von Währungseffekten im Vergleich zum Vorjahr um 218 Millionen € geringer.

#### Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere

Die Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere mit 21,9 (19,3) Milliarden € haben einen Anteil von 43,4 (39,8)% an den Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen), der damit um 3,6% höher liegt als im Vorjahr. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass Mittelzuflüsse aus dem operativen Geschäft sowie Veräußerungserlöse, die wir im Geschäftsjahr erzielten, überwiegend in festverzinslichen Wertpapieren angelegt wurden. Unser Zinsträgerportfolio zeichnet sich durch eine exzellente Ratingstruktur aus. Am 31. Dezember 2006 hatten rund 99% unserer festverzinslichen Wertpapiere ein Investmentgrade-Rating, rund 95% waren mit „A“ oder besser eingestuft.

Im Berichtsjahr erhöhten wir die Duration – also die durchschnittliche Kapitalbindung – der Rentenbestände geringfügig. Sie betrug zum Bilanzstichtag 5,9 (5,7) Jahre.

#### Bewertungsreserven

Unsere außerbilanziellen Bewertungsreserven, also der Unterschied zwischen Buch- und Zeitwert der zu Anschaffungskosten bilanzierten Kapitalanlagen, stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 1011 Millionen € an. Die Entwicklung auf den internationalen Aktienmärkten wirkte sich günstig auf die Marktwerte der Aktien aus, sodass wir trotz Abbau der Aktienquote unsere Bewertungsreserven aufbauen konnten. Die Bewertungsreserven der festverzinslichen Wertpapiere verringerten sich im Geschäftsjahr 2006 jedoch aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus.

Die Ermittlung der Zeitwerte ist auf Seite 67 beschrieben.

#### Bewertungsreserven

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002
Grundvermögen	1 632	1 509	1 655	1 808	1 559
Dividendenwerte	8 884	7 683	4 565	4 929	7 235
Festverzinsliche Wertpapiere	531	844	583	283	315
<b>Gesamt</b>	<b>11 047</b>	<b>10 036</b>	<b>6 803</b>	<b>7 020</b>	<b>9 109</b>

### Ergebnis

Im Geschäftsjahr 2006 konnten wir unser Kapitalanlageergebnis im Vergleich zum Vorjahr um 753 Millionen € steigern. Die Kapitalanlagerendite bezogen auf den mittleren Kapitalanlagebestand inklusive Depotforderungen zu Buchwerten liegt bei 4,3% (3,4%).

Die deutliche Verbesserung des Kapitalanlageergebnisses ist vor allem auf außerplanmäßige Abschreibungen im Vorjahr im Zusammenhang mit der Nachreservierung und der damit einhergehenden Stärkung der Eigenkapitalbasis bei der Munich American Holding Corporation zurückzuführen (2 190 Millionen €).

Hingegen waren die Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen 2005 wesentlich höher als 2006, da wir im Vorjahr durch den Verkauf der Karlsruher Lebensversicherung AG, den Aktientausch HypoVereinsbank/UniCredit sowie den Verkauf von Aktienpaketen, darunter Allianz, erhebliche Gewinne realisieren konnten.

Nach Anlagearten setzt sich das Kapitalanlageergebnis der vergangenen fünf Geschäftsjahre wie folgt zusammen:

#### Ergebnis aus Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	2006	2005	2004	2003	2002
Laufende Erträge	3 166	2 873	2 616	6 285	3 063
Zu-/Abschreibungen	-152	-1 948	-555	-207	-4 761
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	981	1 846	950	1 114	8 730
Sonstige Erträge/Aufwendungen	-687	-216	-125	-3 596	-165
<b>Gesamt</b>	<b>3 308</b>	<b>2 555</b>	<b>2 886</b>	<b>3 596</b>	<b>6 867</b>

#### Kapitalanlageergebnis nach Anlagearten

Alle Angaben in Mio. €	2006	2005	2004	2003	2002
Grundvermögen	70	48	73	79	86
Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen	265	-104	-632	307	5 004
Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Beteiligungsunternehmen	6	-1 234	87	63	68
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	1 489	1 570	1 504	1 691	251
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	576	930	845	542	434
Andere Kapitalanlagen	902	1 345	1 009	914	1 024
<b>Gesamt</b>	<b>3 308</b>	<b>2 555</b>	<b>2 886</b>	<b>3 596</b>	<b>6 867</b>

## Finanzlage

Die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz bedecken in erster Linie versicherungstechnische Rückstellungen (75,0% der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (14,2% der Bilanzsumme) sowie die nachrangigen Verbindlichkeiten, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (3,9% der Bilanzsumme), stellen die wichtigsten Finanzmittel dar.

Im Gegensatz zu Verbindlichkeiten aus Krediten und emittierten Wertpapieren können wir bei Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft nicht sicher vorhersehen, wann und in welcher Höhe sie eintreten. Die Auszahlung der versicherungstechnischen Rückstellungen in den verschiedenen Branchen ist sehr unterschiedlich: Während in der Sachversicherung ein Großteil der Rückstellungen bereits nach einem Jahr ausgezahlt ist, fallen in der Lebensversicherung auch Jahrzehnte nach Abschluss der Verträge unter Umständen noch beträchtliche Beträge an. Die Währungsverteilung unserer Rückstellungen spiegelt die globale Ausrichtung unseres Geschäfts wider. Neben dem Euro sind der US-Dollar und das britische Pfund die wichtigsten Währungen. Dass unser Geschäft mit ausreichenden Eigenmitteln hinterlegt ist, stellen wir jederzeit sicher, indem wir dies laufend überwachen und geeignete Maßnahmen ergreifen, auf die wir im Abschnitt „Kapitalmanagement“ eingehen. Um die Kapitalausstattung zu optimieren und die Kapitalkosten zu verringern, haben wir in den Vorjahren über die interne Finanzierung hinaus strategisches Fremdkapital aufgenommen. Eine detaillierte Analyse der Fremdkapitalstruktur finden Sie im Abschnitt „Strategisches Fremdkapital“.

Im Rahmen unseres aktiven Kapitalmanagements entschlossen wir uns, bis zur nächsten ordentlichen Hauptversammlung am 26. April 2007 Aktien von bis zu 1 Milliarde € zurückzukaufen. Der Aktienrückkauf wurde im Februar 2007 erfolgreich abgeschlossen.

Da wir ein weltweit tätiges Versicherungsunternehmen sind, unterliegen einige unserer Finanzmittel Verfügungsbeschränkungen. Zum Beispiel verpflichten die Aufsichtsbehörden mancher Länder ausländische Rückversicherer dazu, Prämien- und Reservedepots beim Erstversicherer zu stellen. Zum Stichtag unterlagen Kapitalanlagen von insgesamt 6,7 Milliarden € Verfügungsbeschränkungen.

### Asset-Liability-Management

Die Struktur unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten ist die Grundlage für die Kapitalanlagestrategie der Münchener Rück AG. In ihrem Mittelpunkt steht das Asset-Liability-Management: Mit ihm streben wir an, dass volkswirtschaftliche Faktoren den Wert unserer Kapitalanlagen in ähnlicher Weise beeinflussen wie den Wert der versicherungstechnischen Rück-

stellungen und Verbindlichkeiten. Dies stabilisiert unsere Position gegenüber Schwankungen auf den Kapitalmärkten. Hierzu spiegeln wir wichtige Eigenschaften der Verpflichtungen wie Laufzeit- und Währungsstrukturen, aber auch Inflationssensitivitäten auf die Kapitalanlage-seite, indem wir ähnlich reagierende Investments erwerben. Steigt beispielsweise die Inflation stark an, so erhöht das unsere nominalen Mittelabflüsse aus Schadenzahlungen erheblich. Branchen, in denen die Auszahlung lange dauert (z. B. Haftpflicht), sind davon besonders betroffen, da sich hier die Inflationen vieler Perioden anhäufen. Immer öfter versuchen wir beim Asset-Liability-Management unser Kapitalanlageportfolio teilweise so auszurichten, dass die Mittelzuflüsse aus Kapitalanlagen mit steigenden Inflationsraten zunehmen. Um das Asset-Liability-Management so wirkungsvoll wie möglich zu gestalten, setzen wir ferner derivative Finanzinstrumente ein, die wir im Anhang ab Seite 66 erläutern.

### Kapitalmanagement

Mit unserem aktiven Kapitalmanagement stellen wir sicher, dass die Kapitalausstattung der Münchener-Rück-Gruppe stets angemessen ist. Die Kapitalausstattung der Münchener Rück AG ist ein großer und wichtiger Teil davon. So müssen die vorhandenen Eigenmittel der Münchener-Rück-Gruppe den Kapitalbedarf decken, den wir anhand unseres eigenen internen Risikomodells sowie anhand der Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen bestimmen. Unsere Finanzkraft soll maßvolles Wachstum ermöglichen und auch noch nach großen Schadenergebnissen oder substanziellen Börsenkursrückgängen in vernünftigem Umfang gewahrt sein. Angemessene Kapitalausstattung bedeutet für uns jedoch ebenso, dass die Eigenmittel unserer Gruppe das so bestimmte betriebsnotwendige Maß nicht wesentlich übersteigen. Eine schlanke Kapitalisierung trägt entscheidend dazu bei, unsere Disziplin in allen Geschäftsprozessen zu gewährleisten. Nicht benötigtes Kapital geben wir im Rahmen unseres aktiven Kapitalmanagements unseren Aktionären über attraktive Dividenden und Aktienrückkäufe zurück. Dabei koppeln wir die Höhe unseres Dividendenvorschlags an das Konzernergebnis, wobei wir eine Ausschüttungsquote von mindestens 25% anstreben. Die Möglichkeit des Aktienrückkaufs nutzen wir darüber hinaus als flexibles Instrument der Kapitalrückgabe. Dazu stehen wir in engem Kontakt mit Aufsichtsbehörden, Ratingagenturen und Kapitalmarktteilnehmern.

Grundsätzlich halten wir ein effizientes und transparentes Kapitalmanagement für ein geeignetes Instrumentarium, um am Kapitalmarkt als verlässlicher Partner wahr-

genommen zu werden. Insbesondere bei potenziellen größeren Wachstumsinitiativen soll das eine schnelle und unproblematische Kapitalbeschaffung über den Kapitalmarkt garantieren.

Neben der angemessenen Höhe ist der effiziente Einsatz des vorhandenen Kapitals ausschlaggebend. Mit unserer wertorientierten Unternehmensführung (siehe Seite 9) setzen wir die nötigen Steuerungsimpulse, damit jede Investition dauerhaft eine risikoadäquate Rendite erzielt. Außerdem haben wir im Rahmen des integrierten Risikomanagements und des Corporate Underwritings für die Rückversicherungsunternehmen Richtlinien und Limitsysteme entwickelt, um die Ergebnisschwankung durch Großschäden zu begrenzen. Die Ergebnisse und die Kapitalausstattung der Erstversicherer schützen wir durch geeignete Rückdeckungen vor inakzeptablen Schwankungen.

Eine zentrale Rolle für das Kapitalmanagement spielt das interne Risikomodell. Mit ihm analysieren wir, wie die Ergebnisse der operativen Segmente sowie der Kapitalanlagen auf bestimmte Risikoszenarien reagieren. Unseren ökonomischen Kapitalbedarf bestimmen wir auf der Basis der Daten des internen Risikomodells so, dass wir zwei aufeinanderfolgende Jahresverluste, wie sie jeweils nur alle 100 Jahre erwartet werden müssten, auffangen könnten. Der so ermittelte Kapitalbedarf wird in einem weiteren Schritt den Geschäftsbereichen zugeordnet – proportional nach der Schwankungsanfälligkeit ihrer geschäftlichen Aktivitäten. Die Annahmen, die dem internen Risikomodell zugrundeliegen, überprüfen wir laufend und passen sie bei Bedarf an.

### Eigenkapital

Im Berichtsjahr stieg unser Eigenkapital gegenüber dem Vorjahr um 738 Millionen € oder 7,1% auf 11 155 Millionen €.

Der größte Teil des Zuwachses entfällt dabei auf den erfreulichen Jahresüberschuss von 1 695 Millionen €. Vom Bilanzgewinn des Vorjahres haben wir 707 Millionen € als Dividende an unsere Anteilseigner ausgeschüttet.

Aufgrund des Aktienrückkaufs, der am 7. November 2006 beschlossen wurde, kauften wir bis zum Bilanzstichtag Anteile im Wert von rund 250 Millionen € zurück, welche wir mit den Gewinnrücklagen verrechnet haben.

Vom Jahresüberschuss 2006 werden 667 Millionen € den Gewinnrücklagen zugeführt, um das Eigenkapital zu stärken. Von den verbleibenden 1 033 Millionen € Bilanzgewinn sollen 988 Millionen € als Dividende ausgezahlt werden.

Günstig entwickelt haben sich aufgrund der positiven Kapitalmärkte die Bewertungsreserven unserer Dividendenwerte. Sie stiegen um 1,2 Milliarden € an. Bei den festverzinslichen Wertpapieren reduzierten sich hingegen aufgrund der Zinssteigerungen die Reserven um 313 Millionen €. Insgesamt nahmen unsere Bewertungsreserven von 10 Milliarden € auf 11 Milliarden € zu (siehe Seiten 22 und 67).

### Eigenkapital und Bewertungsreserven

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002
Eigenkapital	11 155	10 417	11 866	11 375	7 115
Bewertungsreserven	11 047	10 036	6 803	7 020	9 109

Das Grundkapital der Münchener Rück AG von 587,7 Millionen € war am 31. Dezember 2006 in insgesamt 229 580 233 auf den Namen lautende, voll eingezahlte nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Sie sind – mit Ausnahme von 3964 060 eigenen Aktien, die sich im Bestand der Münchener-Rück-Gruppe befinden (§ 71b Aktiengesetz) – voll stimm- und gewinnberechtigt.

Die Namensaktien sind vinkuliert. Sie können nach § 3 Abs. 2 der Satzung der Münchener Rück AG nur mit Zustimmung der Gesellschaft auf einen neuen Erwerber übertragen werden. Am Bilanzstichtag unterlagen 12 355 an Mitarbeiter ausgegebene Aktien einer betrieblichen Sperrfrist zur Weiterveräußerung bis zum 30. November

2007. Die Kontrollrechte üben die Mitarbeiter unmittelbar aus.

Es bestehen weder direkte noch indirekte Beteiligungen am Kapital der Münchener Rück AG, die 10% der Stimmrechte überschreiten, noch gibt es Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen.

Änderungen der Gesellschaftssatzung unterliegen den Regelungen des Aktiengesetzes (§§ 179 bis 181, 133 AktG); von der in § 179 Abs. 1 S. 2 AktG eingeräumten Möglichkeit hat die Hauptversammlung Gebrauch gemacht: Gemäß § 14 der Satzung der Münchener Rück AG ist der Aufsichtsrat ermächtigt, Änderungen der Satzung vorzunehmen, die nur die Fassung betreffen.

Die Befugnisse der Mitglieder des Vorstands ergeben sich aus §§ 71, 76 bis 94 des Aktiengesetzes.

Ferner hat die Hauptversammlung am 19. April 2006 die Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG bis zum 18. Oktober 2007 ermächtigt, eigene Aktien zu erwerben, auf die ein Anteil von bis zu insgesamt 10 % des derzeitigen Grundkapitals entfällt; der Vorstand ist gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 5 AktG befugt, die Aktien ohne weiteren Beschluss der Hauptversammlung einzuziehen.

Die Hauptversammlung am 28. April 2005 hat den Vorstand bevollmächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. April 2010 einmalig oder mehrmals Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen im Nennbetrag von bis zu 3 Milliarden € mit oder ohne Laufzeitbegrenzung zu begeben und den Gläubigern dieser Schuldverschreibungen Wandlungs- bzw. Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von bis zu 100 Millionen € nach näherer Maßgabe der Wandel- bzw. Optionsanleihebedingungen zu gewähren; zur Absicherung wurde in § 4 Abs. 4 der Satzung ein bedingtes Kapital von 100 Millionen € geschaffen.

Des Weiteren hat die Hauptversammlung am 11. Juni 2003 den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats in der Zeit bis zum 11. Juni 2008 bei einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital den neuen Aktien, auf welche die Aktionäre bei Inanspruchnahme des genehmigten Kapitals ein Bezugsrecht haben, je einen Inhaberoptionschein beizufügen; dieser berechtigt den Inhaber nach Maßgabe der hierfür festzulegenden Optionsbedingungen, Namensaktien der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft zu erwerben. Es dürfen Optionsrechte auf Namensaktien mit einem Anteil am Grundkapital von insgesamt bis zu 35 Millionen € ausgegeben werden; zur Absicherung wurde in § 4 Abs. 3 der Satzung ein bedingtes Kapital von 35 Millionen € geschaffen. Ferner ist der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats befugt, das Grundkapital nach § 4 Abs. 1 der Satzung, bis zum 25. Mai 2009 um bis zu 280 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geld- oder Sacheinlagen (Genehmigtes Kapital 2004) sowie nach § 4 Abs. 2 der Satzung bis zum 18. April 2011 um insgesamt bis zu 5 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geldeinlagen (Genehmigtes Kapital 2006) zu erhöhen.

### Strategisches Fremdkapital

Als strategisches Fremdkapital bezeichnen wir alle Finanzierungsinstrumente mit Fremdkapitalcharakter, die nicht direkt mit dem operativen Versicherungsgeschäft zusam-

menhängen. Sie ergänzen unsere Eigenmittel und sollen im Wesentlichen die Kapitalkosten verringern und sicherstellen, dass jederzeit ausreichend Liquidität vorhanden ist. Die Münchener Rück AG qualifiziert als strategisches Fremdkapital die nachrangigen Darlehen gegenüber der Munich Re Finance B. V., Amsterdam in Höhe von 3 059 (3 051) Millionen €.

Mit diesen nachrangigen Verbindlichkeiten stärkte die Münchener-Rück-Gruppe 2003 ihre Kapitalausstattung. Teile davon erkennt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Eigenmittel an. Sie wurden in zwei Tranchen mit den Nennwerten 3 000 Millionen € bzw. 300 Millionen £ platziert und haben eine Laufzeit bis 2023 (Euro-Tranche) bzw. 2028 (Pfund-Tranche). Am 21. Juni 2013 (Euro-Tranche) bzw. 21. Juni 2018 (Pfund-Tranche) können wir die Anleihen erstmals ordentlich kündigen. Diese von der Munich Re Finance B. V. begebenen garantierten nachrangigen Schuldverschreibungen wurden zu einem großen Teil als nachrangige Darlehen an die Münchener Rück AG weitergegeben.

### Solvabilität

Solvabilität ist die Fähigkeit eines Versicherungsunternehmens, Verpflichtungen, die in den Verträgen eingegangen wurden, dauerhaft zu erfüllen. Konkret geht es dabei vor allem um eine definierte Mindestausstattung mit Eigenmitteln. Um die Solvabilität zu berechnen, werden auf der Grundlage des Jahresabschlusses die Eigenmittel, die je nach Geschäftsumfang mindestens vorzuhalten sind (Solvabilitäts-Soll), den tatsächlich vorhandenen Eigenmitteln (Solvabilitäts-Ist) gegenübergestellt. Um die berücksichtigungsfähigen Eigenmittel zu bestimmen, wird das Eigenkapital angepasst; insbesondere wird es um Teile der nachrangigen Verbindlichkeiten erhöht sowie um die immateriellen Vermögensgegenstände und um Beteiligungen an Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten und Finanzunternehmen verringert. Die Eigenmittelausstattung der Münchener Rück AG konnte durch den erfreulichen Jahresüberschuss gestärkt werden und entspricht auch nach dem Aktienrückkauf einem Vielfachen der gesetzlichen Mindestanforderung.

## Analyse des Zahlungsmittelflusses

Die Besonderheiten unseres versicherungstechnischen Geschäfts prägen den Zahlungsmittelfluss der Münchener Rück AG sehr deutlich: Wir erhalten in der Regel zuerst die Beiträge für die Risikoübernahme und leisten erst später Zahlungen im Schadenfall. Die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung von Versicherungsunternehmen ist daher begrenzt.

Der **Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit** ist im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen. Der Rückgang resultiert vor allem aus dem planmäßigen Abbau eines großvolumigen Quotenrückversicherungsvertrags. Des Weiteren wurden viele Schäden aus den Vorjahren, für die wir Rückstellungen gebildet hatten, reguliert, während weniger neue Rückstellungen zu bilden waren, da schwere Naturkatastrophen ausblieben. Insgesamt sind dadurch die Schadenrückstellungen der Münchener Rück AG gesunken. Der – zur Bereinigung des Bilanzgewinns vom Mittelfluss abzuziehende – positive Saldo aus den Gewinnen und Verlusten durch den Abgang von Kapitalanlagen stammt im Wesentlichen aus dem Verkauf von Aktien.

Die Auszahlungen für den Erwerb von Kapitalanlagen bestimmten den **Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit**, so wurden Mittel aus dem laufenden Cashflow sowie aus Bestandsumschichtungen in festverzinslichen Wertpapieren bestandserhöhend angelegt.

Der **Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit** stammt hauptsächlich von der Dividendenzahlung 2005 sowie dem Aktienrückkauf im Jahr 2006.

Insgesamt sank im Berichtsjahr der Zahlungsmittelbestand, der die laufenden Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und den Kassenbestand sowie die Einlagen bei Kreditinstituten umfasst, um 230 Millionen € auf 374 Millionen €.

## Weitere Erfolgsfaktoren

Den dauerhaften wirtschaftlichen Erfolg der Münchener Rück AG sichern wir nicht nur mit der hohen Qualität unserer Geschäftstätigkeit, sondern auch durch eine Reihe von Faktoren, die sich nicht allein mit finanziellen Kennzahlen messen lassen. Dazu zählen wir

- den offenen Dialog mit unseren Kunden,
- unseren beharrlichen Einsatz für neue, bedarfsorientierte Produkte und Dienstleistungen,
- unser Engagement bei der unternehmerischen Verantwortung gegenüber unseren Mitarbeitern, der Gesellschaft und der Umwelt sowie
- effiziente Geschäftsprozesse, mit denen wir unser Unternehmen steuern und Risiken erkennen und vermeiden.

### Kunden und Kundenbeziehungen

Als professioneller Rückversicherer arbeitet die Münchener Rück AG weltweit mit über 4 000 Firmenkunden aus rund 160 Ländern zusammen, zu denen neben traditionellen Versicherern sogenannte Captives zählen.

Als Rückversicherer wollen wir für unsere Kunden „Preferred Partner in Risk“ sein. Unser operatives Geschäft bietet deshalb Zedenten (sie geben Versicherungsrisiken weiter) die gesamte Bandbreite versicherungstechnischer Produkte an. Dabei profitieren unsere Kunden über die Schutzdeckung hinaus von unseren Stärken: unserer Finanzkraft, unserem Wissen, unserem lösungsorientierten Ansatz und dem partnerschaftlichen Umgang.

Auch 2006 waren wir für viele Kunden aus aller Welt „Preferred Partner in Knowledge“. In München und bei unseren zahlreichen Außenstellen und Tochtergesellschaften bieten wir jedes Jahr zahlreiche Seminare und Workshops zu grundlegenden Themen aus sämtlichen Versicherungsbranchen in verschiedenen Sprachen an, wobei der Dialog zwischen unseren Kunden und den Experten der Münchener Rück im Vordergrund steht. Darüber hinaus führen wir jedes Jahr bei unseren Kundengesellschaften zahlreiche Fachveranstaltungen – Foren, Symposien und Seminare – durch, die sich mit den aktuellen Entwicklungen auf den jeweiligen Märkten befassen und einen kontinuierlichen Wissenstransfer sicherstellen.

Mit zwei Stipendienprogrammen – anspruchsvollen Weiterbildungsangeboten für den Managementnachwuchs unserer Kunden – konnten wir über die Jahre die partnerschaftliche Zusammenarbeit mit unseren Zedenten festigen.

Unser lösungsorientierter Ansatz in der Zusammenarbeit wird unter anderem deutlich bei unserem Internetkun-

denportal connect.munichre: Hier bieten wir unseren Zedenten rund um die Uhr nützliches Wissen, Serviceleistungen sowie Analyse- und Quotierungstools aus den Bereichen Schaden und Unfall sowie Leben. connect.munichre unterstützt damit die Geschäftspartner bei ihrer täglichen Arbeit und ist zugleich eine direkte und sichere Schnittstelle zur Münchener Rück. Mit seinem interaktiven Angebot ergänzt und optimiert es die Leistungen der Münchener Rück und rundet die persönliche Kundenbeziehung ab – schnell, effizient und sicher. Momentan nutzen weltweit über 860 Versicherer dieses Angebot.

Unsere Zedenten können sich nicht zuletzt auf unsere ausgeprägte Kundennähe verlassen: Niederlassungen und Tochtergesellschaften rund um den Globus gewährleisten, dass unsere Kunden uns stets dort finden, wo sie uns brauchen. Internationales Knowhow kombinieren wir so mit dem tiefen Wissen über lokale Bedingungen, dass wir unseren Kunden in jedem Fall eine individuelle Lösung vorschlagen können.

### Forschung und Entwicklung

Der Rückversicherungsmarkt ist – wie wir in den allgemeinen Rahmenbedingungen dargelegt haben – vielfachen Einflüssen unterworfen. Die Münchener Rück AG setzt sich frühzeitig mit diesen Entwicklungen auseinander, um sie wo möglich mitzugestalten und ihre Produkte und Dienstleistungen den neuen Gegebenheiten anzupassen bzw. innovative Lösungen zu entwickeln.

Eine besondere Rolle spielen dabei unsere 23 Kompetenzzentren. Sie sind auf verschiedensten Gebieten tätig, wo ihre Bedeutung zum Teil weit über die Versicherungswelt hinausreicht. Sie schaffen die Grundlage dafür, neue Risiken nicht nur zu erkennen und bewusst zu machen, sondern auch zu bewältigen, indem sie diese versicherbar machen. Die Abteilung GeoRisikoForschung etwa unterstützt einerseits unser Underwriting von Naturrisiken, andererseits ist sie ein gefragter Ansprechpartner unserer Kunden, der Wissenschaft und der Politik. Das Kompetenzzentrum Biotechnologie setzt seinen Schwerpunkt auf die Gentechnik und ermittelt Chancen und Risiken dieser Schlüsseltechnologie für die Assekuranz. Weitere Zentren befassen sich mit Themen wie der Übernahme von Alt-schadenportfolios (Customized Portfolio-Solutions), IT-Risiken, der Organhaftpflichtversicherung (D&O), dem Jewellers' Block – einer Versicherungssparte, die alle Risiken des Schmuck- und Diamantengeschäfts abdeckt – oder der Arbeiterunfallversicherung.

Das Knowledge-Management-Kompetenzzentrum schließlich stellt die methodischen und institutionellen Grundlagen für den kontinuierlichen Wissensaufbau und -austausch innerhalb der Münchener Rück AG bereit.

Dadurch können wir unsere wichtigste Ressource – das Wissen unserer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter – sichern, ausbauen und effizient nutzen. Das Kompetenzzentrum koordiniert diese Aktivitäten zentral, indem es die Arbeitsgruppen methodisch begleitet, permanent die Strukturen und Prozesse perfektioniert, die Infrastruktur verbessert und so für eine lebendige Wissenskultur sorgt.

Mittlerweile existieren mehr als 40 Themennetzwerke (Topic-Networks), in denen 650 Mitarbeiter aus mehr als 20 Ländern aktiv sind. Sie erweitern unser Knowhow, fassen es zusammen und sind Ansprechpartner für Kollegen und Kunden.

Im Underwriting arbeiten fünf ressortübergreifende Innovationsteams an neuartigen Lösungen. Sie sind interdisziplinär mit hoch qualifizierten Experten besetzt, die in engem Kontakt mit den operativen Einheiten neue Geschäftschancen erkennen und erschließen. Im Berichtsjahr optimierten wir die Anbindung unserer Teams, um sie noch besser mit den operativen Einheiten zu verzahnen. Das Wachstum der verantwortlichen Ressorts fördern sie nun auf drei Ebenen – indem sie die Geschäftsabwicklung unterstützen, Produkte gestalten bzw. anpassen sowie besondere Segmentstrategien entwickeln. Die Geschäftsbereiche mit ihrem unmittelbaren Zugang zu den Bedürfnissen und Anforderungen unserer Kunden bleiben die Hauptquelle für neue Geschäftsideen; die Innovationsteams agieren hauptsächlich als interne Berater und treiben die erfolgreiche Umsetzung der Ideen voran. Von diesen Lösungen profitieren unsere Kunden in den verschiedensten Bereichen: bei der individuellen Vertragsgestaltung ebenso wie beim Schadenmanagement oder wenn es darum geht, die Portfoliostruktur eines Kunden zu analysieren und zu verbessern.

Auf den Gesundheitsmärkten Asiens und Lateinamerikas wenden wir beispielsweise ein neues Geschäftsmodell CRI (Consultative Reinsurance) an. Gesellschaften in dieser Region stehen vor der Herausforderung, Wachstumschancen zu nutzen und gleichzeitig mit stetig steigenden Gesundheitskosten und -risiken umzugehen. Wir beraten unsere Kunden fortlaufend, was Teil unseres integrierten Rückversicherungsprogramms ist. Durch unser internationales Netzwerk von Gesundheitsmarktspezialisten unterstützen wir sie dabei, leistungsfähige aktuarielle Methoden einzuführen, die Effizienz des Underwritings zu

verbessern oder Versicherungsbetrug wirksamer zu bekämpfen. CRI stärkt unsere Rolle eines aktiven Partners im Risikomanagement.

## Mitarbeiter

Unsere Mitarbeiter sichern unseren Erfolg mit ihrer Kompetenz, ihrer Leistungsbereitschaft und ihrem Engagement. Sie verkörpern die Eigenschaften, mit denen die Münchener Rück AG aus Risiko Wert schafft. Deswegen investieren wir in ihre Förderung.

### Fakten und Zahlen

2006 waren durchschnittlich 3 476 (3 433) Mitarbeiter bei der Münchener Rück AG angestellt, was einem Zuwachs von 1,25% entspricht.

### Aus- und Weiterbildung

Nicht zuletzt wegen des Risikomanagements in Personalfragen zählt Aus- und Weiterbildung für uns zu den strategischen Aufgaben. Unsere Mitarbeiter müssen hoch qualifiziert und motiviert sein, damit wir auch weiterhin erfolgreich wirtschaften können. Nur dank ihres Wissensvorsprungs können wir frühzeitig Lösungen für neue Entwicklungen auf dem Markt gestalten und die steigenden Ansprüche an unser Geschäft erfüllen. Die nötigen Qualifikationen sichern wir durch eine systematische Personalentwicklung, die neben individuellen Fähigkeiten ebenso künftige Anforderungen berücksichtigt. Wir bieten deshalb ständig zahlreiche interne Seminare zur persönlichen und fachlichen Weiterbildung an.

Wichtig ist uns auch, jungen Menschen eine fundierte Ausbildung und gute berufliche Perspektiven zu geben: 2006 waren in der Münchener Rück AG 39 (40) Auszubildende beschäftigt.

### Talentförderung international

Seit 1997 identifiziert und fördert die Münchener Rück München mit ihrem Potenzialeinschätzungs- und -entwicklungsverfahren (POE) gezielt ihren Managementnachwuchs. Inzwischen haben wir es auf die weltweite Rückversicherungsgruppe ausgedehnt. Hoch talentierte und qualifizierte Mitarbeiter werden für Managementfunktionen in München sowie Leitungsfunktionen in Außenstellen ausgewählt und entwickelt. Dadurch schaffen wir in der gesamten Rückversicherungsgruppe über die Grenzen hinweg berufliche Perspektiven und können offene Stellen mit besonders fähigen Mitarbeitern besetzen.

## Umwelt

Das Geschäft der Münchener Rück AG ist untrennbar mit ökologischen Aspekten verbunden, auch wenn wir als Dienstleistungsunternehmen die Umwelt vergleichsweise wenig belasten. Von den Auswirkungen der Umweltbelastung sind wir jedoch direkt betroffen, etwa durch die wachsende Anzahl und stärkere Intensität wetterbedingter Naturkatastrophen. Ein besonderer Schwerpunkt unseres Engagements liegt daher auf dem Klimaschutz: Die Münchener Rück bringt ihr Fachwissen seit Jahren in zahlreichen Organisationen und Verbänden ein, die sich mit dem globalen Klimawandel beschäftigen, insbesondere in der UNEP-FI, der Financial Initiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen, die das Verständnis des Finanzsektors für den Klimawandel fördert.

Außerdem engagiert sich die Münchener Rück AG seit April 2005 als Gründungsmitglied der Munich Climate Insurance Initiative für Versicherungslösungen, die Menschen in Entwicklungsländern zugute kommen. In der Climate Group, einem internationalen Zusammenschluss von Unternehmen, Regierungen und Städten für den Klimaschutz, setzen wir uns dafür ein, den Ausstoß an Treibhausgasen zu reduzieren, den die 20 Volkswirtschaften mit den weltweit höchsten Emissionswerten und die 500 größten Unternehmen verursachen.

## Gesellschaftliches Engagement

Die Münchener Rück AG stellt sich als weltweit agierendes Großunternehmen ihrer Verantwortung gegenüber der Gesellschaft und unterstützt verschiedene soziale und kulturelle Projekte – denn unser Wissen verpflichtet. Aus dieser Überzeugung heraus gründeten wir auch die Münchener Rück Stiftung, die im April 2005 mit ihrer Arbeit an die Öffentlichkeit trat und mit einem Stiftungskapital von 50 Millionen € ausgestattet ist. Unter dem Motto „Vom Wissen zum Handeln“ setzt sie sich dafür ein, Menschen in Risikosituationen zu helfen und ihre Lebenssituation zu verbessern – gerade in Ländern, in denen viele Betroffene wegen ihrer Armut nicht auf Finanzdienstleistungen zurückgreifen können. Die Stiftung unterstützt nicht nur direkt, sondern deckt auch Wissensaufbau, Aufklärung und Vernetzung ab und leistet so Hilfe zur Selbsthilfe. Bei ihrem Engagement kann sie auf dem ausgeprägten Risikowissen ihrer Stifterin aufbauen. Weitere Informationen zur Arbeit der Stiftung finden Sie im Stiftungsreport unter [www.munichre-foundation.org](http://www.munichre-foundation.org).

## IT-Prozesse

### Informationssicherheit

Die Münchener Rück gewährleistet weltweit die Sicherheit sämtlicher Daten, Rechner und Netzwerke. Die Informationssicherheit von Erst- und Rückversicherung ist getrennt, aber wirkungsvoll organisiert.

In der Rückversicherungsgruppe steht dabei an der Spitze das IS-Office, das einheitliche Standards und Richtlinien definiert, die alle unsere Unternehmen weltweit anwenden. Außerdem ist es verantwortlich für das Information-Security-Krisenmanagement und kontrolliert die Qualität, mit der die Vorgaben umgesetzt werden. Zudem beauftragt es unser Kompetenzzentrum Security in Toronto, das unter anderem die IT-Infrastruktur der Rückversicherungsgruppe sowie zentrale IT-Anwendungen auf Schwachstellen und mögliche Sicherheitsrisiken testet. Großen Wert messen wir der Sicherheitsausbildung aller unserer Mitarbeiter bei.

Regelmäßige externe Audits bescheinigen der Münchener Rück, dass ihre Informationssicherheit auf hohem Niveau ist. Da wir Sicherheit jedoch als dynamisch betrachten, entwickeln wir Strategien und Standards als Teil des Informationsrisikomanagements laufend weiter. Hier orientieren wir uns an den tatsächlichen Risiken sowie an den Möglichkeiten, sie zu minimieren, um so die Geschäftstätigkeit der Münchener Rück zu unterstützen. Die empfohlenen Maßnahmen werden sorgsam abgewogen und fließen in die Sicherheitsarchitektur ein. Sie beschreibt allerdings nicht allein technische und organisatorische Aspekte, sondern umfasst auch solche, die im weitesten Sinne mit dem „Faktor Mensch“ zu tun haben.

Die Sicherheitsorganisation kümmert sich nicht nur um Schutzmaßnahmen. Vielmehr steht sie den Geschäftsbereichen immer häufiger beratend zur Seite, um gemeinsam Informationssicherheitsrisiken bei potenziellen Kunden einzuschätzen. Daher hat sie einen ständigen Vertreter in das Topic-Network Information-Technology entsandt und schätzt Informationsrisiken ab bzw. begleitet solche Analysen.

### Gloria

Mit unserer Rückversicherungsplattform „Global Reinsurance Application“ (Gloria) schaffen wir für die Rückversicherungsgruppe eine einheitliche Datenbasis und ein integriertes System für alle geschäftsrelevanten Kernprozesse. Aufbauend auf verschiedenen SAP-Modulen vereinheitlichen wir so die Geschäftsprozesse in der Rückversiche-

rung. Damit werden wir nicht nur Qualität und Effizienz einzelner Prozessschritte wie Underwriting, Claims und Accounting steigern, sondern können unser gesamtes Rückversicherungsgeschäft besser analysieren, steuern und verwalten. Die Harmonisierung aller Kerngeschäftsprozesse dient zudem unserem globalen Risikomanagement, das dann noch schneller über umfassende Daten verfügt.

Den Rollout in der Münchener Rück AG München sowie in 15 angeschlossenen Außenstellen haben wir erfolgreich beendet. In den folgenden Jahren werden wir nun die noch verbliebenen Außenstellen sowie unsere Tochtergesellschaften, angefangen mit der Munich Re America, einbeziehen.

### **STAR**

Die Münchener-Rück-Gruppe hat 2006 zudem ihr Kapitalanlagereporting in allen Unternehmen auf eine einheitliche Grundlage gestellt. Mit STAR (STandardised Asset Management Reporting) verfügt die Münchener-Rück-Gruppe nun über eine harmonisierte zentrale Datenbasis für ein konzernweites Berichtswesen, die nahezu sämtliche Kapitalanlagen der Gruppe umfasst. Ein Expertenteam der Münchener Rück AG, der ERGO und der MEAG arbeitete seit 2004 daran, ein konzernweit gültiges Reportingkonzept zu erstellen und technisch umzusetzen; im Oktober 2006 hat die Münchener-Rück-Gruppe mit der Live-Schaltung von STAR in den noch fehlenden Gesellschaften diesen Prozess erfolgreich abgeschlossen.

Damit lassen sich nicht nur die Kapitalanlagen der Münchener Rück AG besser und effektiver steuern, weil die Berichte gruppenweit schneller erstellt werden und einheitlichen Standards genügen. Auch den wachsenden Ansprüchen von Investoren, Ratingagenturen, Analysten und Aufsichtsbehörden, die eine umfassende Berichterstattung über die Investments aller Gruppengesellschaften erwarten, können wir so leichter gerecht werden.

## Corporate-Governance-Bericht\*

Gute Corporate Governance schafft nachhaltigen Wert. Davon sind wir überzeugt. Wir legen an unser Handeln daher die höchsten Maßstäbe an: Die Münchener Rück entspricht sämtlichen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Darüber hinaus haben wir uns auf einen eigenen Verhaltenskodex mit ethischen und rechtlichen Anforderungen verpflichtet.

### Unser Verständnis von Corporate Governance

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

Unsere gute Corporate Governance laufend zu verbessern – dieses Anliegen leitet unser unternehmerisches Handeln.

### Welche Regeln gelten für die Münchener Rück?

Mit ihrer internationalen Organisation stellt sich die Münchener-Rück-Gruppe den Corporate-Governance-Regeln in verschiedenen Rechtsordnungen. Neben den nationalen Standards beachten wir selbstverständlich auch die international anerkannten Best Practices. In Deutschland, am Sitz der Münchener Rück, sind die Corporate-Governance-Regeln vor allem im Aktiengesetz, im Mitbestimmungsgesetz und im Deutschen Corporate Governance Kodex verankert. Der Kodex, der 2002 in Kraft trat und seither mehrfach überarbeitet wurde, vereinigt die wesentlichen gesetzlichen Regelungen, die deutsche börsennotierte Gesellschaften zu beachten haben. Außerdem gibt er Empfehlungen und Anregungen, die auf national und international anerkannten Standards für gute und verantwortungsbewusste Unternehmensführung beruhen. Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück veröffentlichen jährlich eine Erklärung, inwieweit den Empfehlungen des Kodex entsprochen wurde und wird. Die aktuelle Entsprechenserklärung 2006 finden Sie auf Seite 34.

### Unternehmensverfassung

Die Münchener Rück ist eine Aktiengesellschaft gemäß deutschem Aktiengesetz. Sie hat drei Organe: Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung. Ihre Aufgaben und

Befugnisse ergeben sich aus dem Gesetz und der Satzung. Die Satzung (jederzeit auf unserer Homepage einzusehen) hat daher eine wichtige Bedeutung.

### Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung über die Änderung der Satzung

Das Aktiengesetz enthält allgemeine Bestimmungen über Satzungsänderungen (§§ 124 Abs. 2 S. 2, 179–181 AktG). Danach kann nur die Hauptversammlung eine Änderung der Satzung beschließen. Dem Beschluss müssen mindestens drei Viertel des Grundkapitals zustimmen, das bei der Beschlussfassung vertreten ist. Die Satzung kann eine andere Kapitalmehrheit (höher und niedriger) bestimmen und weitere Erfordernisse aufstellen. Die Satzung der Münchener Rück sieht solche Besonderheiten aber nicht vor.

Für Änderungen der Satzung bei einer Erhöhung oder Herabsetzung des Grundkapitals enthält das Aktiengesetz besondere Vorschriften (§§ 182–240 AktG). Danach bestimmt grundsätzlich die Hauptversammlung über Kapitalmaßnahmen. In einem von ihr festgelegten Rahmen kann sie den Vorstand zu bestimmten (Kapital)maßnahmen ermächtigen (zu den Ermächtigungen, die bei der Münchener Rück bestehen, siehe Seite 33). In allen Fällen ist ein Beschluss der Hauptversammlung erforderlich, der mit einer Mehrheit von mindestens drei Viertel des Grundkapitals, das bei der Beschlussfassung vertreten ist, gefasst werden muss. Die Satzung der Münchener Rück sieht auch für diese Beschlüsse keine anderen (insbesondere höheren) Mehrheiten oder weiteren Erfordernisse vor.

Die Hauptversammlung kann dem Aufsichtsrat die Befugnis übertragen, Satzungsänderungen vorzunehmen, die nur ihre Fassung betreffen (§ 179 Abs. 1 S. 2 AktG). Bei der Münchener Rück ist dies der Fall und in § 14 der Satzung festgelegt.

### Vorstand

#### Aufgaben und Zuständigkeiten des Vorstands

Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung, ist dabei an das Unternehmensinteresse gebunden und verpflichtet, den nachhaltigen Unternehmenswert zu steigern.

#### Innere Ordnung des Vorstands

Der Vorstand der Münchener Rück hatte Ende 2006 11 Mitglieder. Zum 1. Januar 2007 wurde er auf 9 Mitglieder verkleinert, zum 1. März 2007 auf nur noch 8 Mitglieder.

\* Gemeinsamer Corporate-Governance-Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat gemäß Ziffer 3.10 des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Gemäß § 16 der Satzung muss er aus mindestens zwei Personen bestehen; im Übrigen bestimmt der Aufsichtsrat die Zahl der Vorstandsmitglieder. Eine Geschäftsordnung, die vom Aufsichtsrat erlassen ist, regelt die Geschäftsverteilung und die Zusammenarbeit im Vorstand; dieser hat seit dem 1. Januar 2006 je einen Ausschuss für Konzern- und für Rückversicherungsangelegenheiten, um die Effizienz seiner Arbeit zu steigern.

#### **Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung für die Ernennung und Abberufung der Mitglieder des Vorstands**

Der rechtliche Rahmen für die Bestellung und für den Widerruf der Bestellung von Vorstandsmitgliedern ist vorgegeben durch §§ 30–33 Mitbestimmungsgesetz und §§ 84, 85 Aktiengesetz. Die Satzung der Münchener Rück weicht davon nicht ab. Der Aufsichtsrat bestellt die Mitglieder des Vorstands und kann sie – falls ein wichtiger Grund vorliegt – jederzeit abberufen. Wird ein Vorstandsmitglied erstmals bestellt, beträgt die Laufzeit seines Dienstvertrags üblicherweise zwischen drei und maximal fünf Jahren. Verlängerungen bis zu fünf Jahren sind möglich. In besonderen Ausnahmefällen können Vorstandsmitglieder auch gerichtlich bestellt werden.

#### **Befugnisse des Vorstands insbesondere hinsichtlich der Möglichkeit, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen**

Der Vorstand der Münchener Rück ist gemäß § 4 der Satzung zu bestimmten Kapitalmaßnahmen ermächtigt (Genehmigtes Kapital 2004 und 2006, Bedingtes Kapital 2003 I und 2005).

Ferner wurde er durch Beschluss der Hauptversammlung vom 19. April 2006 zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien ermächtigt. Der vollständige Wortlaut des zu Tagesordnungspunkt 5 gefassten Beschlusses ist jederzeit auf unserer Internetseite ([www.munichre.com](http://www.munichre.com)) einzu-sehen. Mit dem Erwerb eigener Aktien – am 7. November 2006 beschlossen und angekündigt – zum Kaufpreis von maximal 1 Milliarde € hat der Vorstand diese Ermächtigung teilweise ausgeschöpft.

#### **Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat**

Vorstand und Aufsichtsrat arbeiten zum Wohl des Unternehmens eng zusammen. Der Vorstand stimmt die strategische Ausrichtung mit dem Aufsichtsrat ab und erörtert mit ihm in regelmäßigen Abständen den Stand der Strategieumsetzung. Er berichtet regelmäßig an den Aufsichtsrat. Bestimmte Arten von Geschäften (z. B. Investitionen

von erheblichem Umfang) darf der Vorstand grundsätzlich nur vornehmen, wenn der Aufsichtsrat zustimmt.

#### **Aufsichtsrat**

Der Aufsichtsrat überwacht die Geschäftsführung des Vorstands und berät ihn dabei. Bestimmte Geschäfte bedürfen seiner Zustimmung (etwa große Investitionen und Kapitalmaßnahmen). Er ist aber nicht befugt, Maßnahmen der Geschäftsführung zu ergreifen. Der Aufsichtsrat beauftragt zudem den Abschlussprüfer. Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder ist in der Satzung geregelt, wird also von den Aktionären festgelegt.

In Übereinstimmung mit Gesetz und Satzung hat der Aufsichtsrat der Münchener Rück 20 Mitglieder, jeweils zur Hälfte gewählte Vertreter der Mitarbeiter und von der Hauptversammlung gewählte Vertreter der Eigentümer.

Der Aufsichtsrat der Münchener Rück hat vier Ausschüsse gebildet: den Ständigen Ausschuss, den Personalausschuss, den Prüfungsausschuss und den Vermittlungsausschuss.

#### **Hauptversammlung**

Bei der Münchener Rück gilt das Prinzip „one share, one vote“, also eine Stimme je Aktie. Aktionäre können ihr Stimmrecht persönlich ausüben oder einen schriftlich Bevollmächtigten, ein Kreditinstitut oder eine Aktionärsvereinigung damit beauftragen. Die Münchener Rück bietet ihren Aktionären zudem die Möglichkeit, ihre Stimmrechte nach ihren persönlichen Weisungen durch Stimmrechtsvertreter ausüben zu lassen, welche die Gesellschaft benennt.

#### **Wesentliche Vereinbarungen, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebots stehen**

Aufgrund unserer Zeichnungsrichtlinien enthalten unsere Rückversicherungsverträge grundsätzlich eine Klausel, die beiden Vertragspartnern ein außerordentliches Kündigungsrecht einräumt für den Fall, dass „die andere Partei fusioniert oder sich ihre Eigentums- und Beherrschungsverhältnisse wesentlich ändern“. Solche oder ähnliche Klauseln sind branchentypisch. Auch der langfristige Incentive-Plan der Münchener Rück sieht im Fall eines Kontrollwechsels besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Darüber hinaus gibt es keine weiteren wesentlichen Verträge, die unter einer derartigen Bedingung stehen.

### Corporate-Governance-Themen 2006

Für alle Mitarbeiter der Münchener Rück und der Rückversicherungsgesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe gilt seit 2006 ein eigener Verhaltenskodex, den wir auf unserer Internetseite veröffentlicht haben. Er dient dazu, den Mitarbeitern (einschließlich Vorstandsmitgliedern) die grundlegenden rechtlichen und ethischen Anforderungen, denen sie bei ihrer Tätigkeit für die einzelnen Gruppengesellschaften entsprechen müssen, transparent und bewusst zu machen und ihnen hierfür eine Orientierung zu geben.

Zum 1. Januar 2006 bildete der Vorstand aus seiner Mitte je einen Ausschuss für Konzern- und für Rückversicherungsangelegenheiten. Diese organisatorische Trennung zwischen Konzernangelegenheiten und der operativen Führung des Rückversicherungsgeschäfts hat sich bewährt. Sie ermöglicht eine bessere Konzentration der Kräfte und eine effizientere Führung des Gesamtkonzerns mit seinen verschiedenen Geschäftsfeldern.

Die Münchener Rück veröffentlicht die Vorstandsbezüge ab dem Geschäftsjahr 2006 erstmals individualisiert (siehe Vergütungsbericht).

Der Aufsichtsrat hat auch 2006 seine Effizienz geprüft. Im Vordergrund standen Inhalt und Zeitpunkt der Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat; sie wurden ebenso wie die Verbesserung der Effizienz der Aufsichtsratsarbeit im Geschäftsjahr 2006 grundsätzlich positiv bewertet und als effizient angesehen.

### Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

Im November 2006 haben Vorstand und Aufsichtsrat die folgende Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz abgegeben:

„Die Münchener Rück entspricht seit dem 24. Juli 2006 allen Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 12. Juni 2006 (bekanntgemacht am 24. Juli 2006).

Seit Abgabe der letzten Entsprechenserklärung im November 2005 hat die Münchener Rück mit nur einer Ausnahme sämtlichen Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 2. Juni 2005 (bekanntgemacht am 20. Juli 2005) entsprochen. Bei der Ausnahme handelte es sich um die mittlerweile aufgehobene Empfehlung in Ziffer 4.2.4 Satz 2 des Deutschen Corporate Governance Kodex (individualisierte Angabe der Vorstandsvergütung im Anhang des Konzernabschlusses).“

Mit nur einer Ausnahme entspricht die Münchener Rück auch sämtlichen Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Bei der Ausnahme handelt es sich um Ziffer 5.4.7 Abs. 2 Satz 2 des Kodex. Danach sollte die erfolgsorientierte Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats auch Bestandteile enthalten, die auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogen sind. Wir meinen, dass dafür noch kein überzeugendes Vergütungsmodell existiert und unser Vergütungsmodell, das die Hauptversammlung 2005 beschlossen hat, unter Corporate-Governance-Gesichtspunkten eine gute Lösung ist.

## Vergütungsbericht

### Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand

In Übereinstimmung mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex erläutern wir im Folgenden die Grundzüge des Vergütungssystems für den Vorstand der Münchener Rück AG und die konkrete Ausgestaltung der einzelnen Komponenten.

Struktur und Höhe der Vergütung legt der Personalausschuss des Aufsichtsrats fest, dem der Vorsitzende des Aufsichtsrats sowie ein weiterer Vertreter der Anteilseigner und ein Vertreter der Arbeitnehmer angehören. Das Aufsichtsratsplenum berät über die Vergütungsstruktur und überprüft sie regelmäßig.

## Struktur und Systematik der Vorstandsvergütung zum 1. Januar 2006

Bestandteil	Bemessungsgrundlage/ Parameter	Korridor	Voraussetzung für Zahlung	Auszahlung
<b>Grundvergütung</b> , Sachbezüge/ Nebenleistungen (Dienstwagen, Gesundheitsvorsorge, Sicherheits- maßnahmen, Versicherungen)	Funktion, Verantwortung, Vorstandszugehörigkeit	fix	Vertragliche Regelungen	monatlich
<b>Kurzfristige Vergütungs- komponente:</b> Jahresbonus	Konzernergebnis Gesellschaftsergebnis Ressortergebnis Individuelle Ziele	0–150 % 0–150 % 0–150 % 0–150 %	Erreichung der Ziele	einmal jährlich im darauffolgenden Jahr
<b>Mittel- und langfristige Vergütungskomponente:</b> Mehrjahresbonus	Konzernergebnis	50–150 %	Zielerreichung im Durchschnitt von 3 Jahren mindestens 50 %	im 4. Jahr
<b>Aktienkursbasierte Vergütungskomponente:</b> Langfristiger Incentive-Plan (Wertsteigerungsrechte; Laufzeit 7 Jahre)	Aktienkurssteigerung	0–150 %	> Ablauf Sperrfrist (2 Jahre) > Kurssteigerung 20 % > Münchener-Rück-Aktie hat EURO STOXX 50 zweimal am Ende eines Zeitraums von 3 Monaten während Planlaufzeit geschlagen	ab 3. Planjahr bis Planende
<b>Altersversorgung:</b> Pensionsanwartschaft	Grundvergütung, Dienstjahre im Vorstand	Festbetrag	> Pensionierung > Versorgungsfall > Vorzeitige Beendigung oder Nichtverlängerung des Dienst- vertrags unter bestimmten Voraussetzungen	–

### Fixe Bestandteile

#### Grundvergütung

Die feste jährliche Grundvergütung wird als monatliches Gehalt ausbezahlt.

#### Sachbezüge/Nebenleistungen

Sach- und Nebenleistungen richten sich nach der Funktion und liegen im Markttrend. Die damit verbundenen geldwerten Vorteile unterliegen den individuellen Steuersätzen der einzelnen Vorstandsmitglieder; die steuerliche Belastung trägt die Gesellschaft.

### Variable Bestandteile

#### Kurzfristige Vergütungskomponente – Jahresbonus

Diesem Vergütungsbestandteil liegen unterschiedliche Zielkategorien zugrunde. Die Vorgaben und Skalierungen für Konzern-, Gesellschafts- und Ressortergebnis sind kennzahlenorientiert, für die individuellen Ziele bilden persönliche Vorgaben die Basis. Für das Konzernziel wird mit dem „Return on Risk adjusted Capital – RoRaC“ eine Kenngröße verwendet, die sich aus Kennzahlen der externen Rechnungslegung sowie weiteren wichtigen Bestands- und Erfolgsgrößen zusammensetzt. Informationen zur Definition des RoRaC finden Sie auf Seite 11 f. Beim Gesell-

schaftsziel und bei den Ressortzielen kommen wertorientierte Steuerungsgrößen zum Einsatz.

Um die Zielvorgaben festzulegen und die Zielerreichungen zu bewerten, wurden Prozesse definiert, die auch die Einbindung des Abschlussprüfers vorsehen. Ziele und Zielerreichungen prüft der Abschlussprüfer auf Korrektheit, Objektivität und Zuverlässigkeit. Die Ergebnisse der Audits und mögliche kontroverse Gesichtspunkte werden dem Personalausschuss des Aufsichtsrats gegenüber transparent gemacht.

#### Mittel- und langfristige Vergütungskomponente – Mehrjahresbonus

Der Mehrjahresbonus stellt auf das Ergebnis eines Dreijahreszeitraums ab. Er bemisst sich anhand der Kategorie Konzernziel aus der kurzfristigen Vergütungskomponente. Zahlungen erfolgen nur, wenn der Zielerreichungssatz im Durchschnitt des Dreijahreszeitraums mindestens 50 % beträgt.

### **Aktienkursbasierte Vergütungskomponente – langfristiger Incentive-Plan**

Diese Komponente mit langfristiger Anreizwirkung zielt auf die nachhaltige Steigerung des Aktienkurses ab. Der langfristige Incentive-Plan wird jedes Jahr neu aufgelegt. Die Berechtigten erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten. Sie können nur ausgeübt werden, wenn eine zweijährige Sperrfrist eingehalten wird, die Münchener-Rück-Aktie seit Planbeginn um mindestens 20% gestiegen ist und der EURO STOXX 50 wenigstens zweimal über einen Zeitraum von drei Monaten während der Planlaufzeit geschlagen worden ist. Diese Ausübungshürden sind anspruchsvoll und im Sinne des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Ob und wann die Wertsteigerungsrechte tatsächlich ausgeübt werden können, steht bei Zuteilung nicht fest. Die Ausübung und der Erlös hängen ab von der Aktienkursentwicklung, dem Ausübungskurs und dem Ausübungstag. Die Höhe des Ertrags ist begrenzt. Bisher konnten nur aus den Plänen, die 1999, 2003 und 2004 aufgelegt wurden, Wertsteigerungsrechte ausgeübt werden. Weitere Informationen zum langfristigen Incentive-Plan finden Sie im Anhang auf den Seiten 71 bis 73.

Bei hundertprozentiger Zielerreichung (Jahresbonus, Mehrjahresbonus) und Zugrundelegung des rechnerischen Werts der aktienkursbasierten Vergütung (langfristiger Incentive-Plan) zum Zeitpunkt der Gewährung stellen sich die Anteile der einzelnen Komponenten an der Gesamtvergütung wie folgt dar: Grundvergütung etwa 25%, Jahresbonus ca. 35%, Mehrjahresbonus rund 20% und langfristiger Incentive-Plan ungefähr 20%. Jahresbonus, Mehrjahresbonus und langfristiger Incentive-Plan bilden zusammen ein ausgewogenes Anreizsystem.

Entsprechend den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex umfasst die monetäre Vergütung der Vorstandsmitglieder somit fixe und variable Bestandteile, wobei sämtliche Vergütungsanteile für sich und insgesamt angemessen sind. Kriterien dafür sind insbesondere die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands als Ganzes sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfelds.

Die Vergütung von Herrn Phelan, der Mitglied des Vorstands und zugleich President, Chief Executive Officer und Chairman of the Board der Munich Re America Corpora-

tion ist, weicht von dieser Struktur ab. Mit ihm bestehen gesonderte Bezügevereinbarungen; der weit überwiegende Teil seines Einkommens fällt in den USA an.

### **Sonstiges**

Vergütungen aus Mandaten sind an die Gesellschaft abzuführen bzw. werden bei der Verdienstabrechnung abgezogen. Ausgenommen sind lediglich Vergütungen aus persönlichen Mandaten, die jedoch derzeit nicht existieren. Im Fall eines „Change of Control“ haben die Mitglieder des Vorstands keinen dienstvertraglichen Anspruch auf Zahlungen. Im Hinblick auf die aktienkursbasierte Vergütung sehen die Bedingungen bei einem „Change of Control“ besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Einzelheiten hierzu finden Sie im Anhang auf Seite 73.

### **Pensionsanwartschaft**

Neben der laufenden Vergütung erhalten die Mitglieder des Vorstands eine leistungsorientierte Pensionszusage, also die Zusage eines festen Pensionsbetrags, dessen Höhe sich an ihrer Grundvergütung und ihren Dienstjahren im Vorstand orientiert. Der Versorgungsgrad beginnt bei 30% und kann maximal 60% der jährlichen Grundvergütung erreichen. Die Vorstandsmitglieder haben Anspruch auf Ruhegeld, wenn sie nach Erreichen des 60. Lebensjahres aus dem aktiven Dienst ausscheiden oder der Dienstvertrag wegen Erwerbsunfähigkeit oder bei Vorliegen bestimmter anderer Voraussetzungen vorzeitig beendet bzw. nicht verlängert wird.

### **Gesamtbezüge des Vorstands**

Im Berichtsjahr erhöhten sich die Bezüge des Vorstands der Münchener Rück AG bei periodengerechter Zuordnung von 19 743 T€ um insgesamt 3 028 auf 22 771 T€, also um 15,3%. Die Steigerung beruht ausschließlich auf den hohen Rückstellungen für die variablen Bezüge, die im Wesentlichen aus dem sehr guten Ergebnis im Berichtsjahr resultieren.

Die Gesamtbezüge umfassen die Bezügebestandteile, die Herr Phelan für seine Tätigkeit als Mitglied des Vorstands der Münchener Rück AG erhält.

**Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder (nach § 285 Satz 1 Nr. 9 a Satz 5–9 HGB bzw. § 314 Abs. 1 Nr. 6a Satz 5–9 HGB)**

Name	Grund- ver- gütung	Sachbe- züge/ Neben- leistungen	Jahres- bonus <sup>1</sup>	Mehr- jahres- bonus <sup>1</sup>	Wert der gewährten Wertsteige- rungsrechte	Summe	Anzahl Wertsteige- rungsrechte
Alle Angaben in €							
Dr. Nikolaus von Bomhard	864 000,00	57 393,35	1 582 700,00	1 020 000,00	666 000,00	4 190 093,35	30 411
Dr. Ludger Arnoldussen <sup>2</sup>	75 000,00	7 566,00	139 650,00	90 000,00	60 000,00	372 216,00	2 740
Dr. Thomas Blunck	300 000,00	26 818,48	558 600,00	360 000,00	240 000,00	1 485 418,48	10 959
Georg Daschner	400 000,00	29 779,88	744 800,00	480 000,00	320 000,00	1 974 579,88	14 612
Dr. Heiner Hasford	696 000,00	40 700,34	1 024 100,00	660 000,00	294 000,00	2 714 800,34	13 425
Dr. Torsten Jeworrek	500 000,00	29 021,04	931 000,00	600 000,00	400 000,00	2 460 021,04	18 265
Christian Kluge	510 000,00	33 701,76	837 900,00	540 000,00	300 000,00	2 221 601,76	13 699
John Phelan <sup>3</sup>	–	123 307,88	372 400,00	210 000,00	–	705 707,88	–
Dr. Jörg Schneider	600 000,00	35 014,18	1 117 200,00	720 000,00	480 000,00	2 952 214,18	21 918
Dr. Wolfgang Strassl	300 000,00	14 959,09	558 600,00	360 000,00	240 000,00	1 473 559,09	10 959
Karl Wittmann	510 000,00	33 131,44	837 900,00	540 000,00	300 000,00	2 221 031,44	13 699
<b>Summe</b>	<b>4 755 000,00</b>	<b>431 393,44</b>	<b>8 704 850,00</b>	<b>5 580 000,00</b>	<b>3 300 000,00</b>	<b>22 771 243,44</b>	<b>150 687</b>

<sup>1</sup> Aufgrund des sehr guten Geschäftsverlaufs wurden für das Konzern-/Gesellschaftsergebnis Rückstellungen in Höhe der Maximalbonusbeträge gebildet.

<sup>2</sup> Mitglied des Vorstands seit 1. 10. 2006.

<sup>3</sup> Sachbezüge/Nebenleistungen inkl. Reisekosten von Princeton nach München.

Die variablen Bezüge enthalten die Zuführungen zu den Rückstellungen für den aus heutiger Sicht wahrscheinlichen Jahresbonus und Mehrjahresbonus. Die aktienkursbasierte Vergütung ist mit dem beizulegenden Zeitwert zum Zeitpunkt der Gewährung berücksichtigt. Informationen zum beizulegenden Zeitwert finden Sie im Anhang auf Seite 72. Ob und in welcher Höhe die variablen Bestandteile tatsächlich an die Vorstandsmitglieder ausbezahlt werden, ist noch nicht sicher und hängt von den jeweiligen Zielerreichungen und den Ausübungsbedingungen der langfristigen Incentive-Pläne ab. Die zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen sichern wir

mit Aktien der Münchener Rück AG ab. Ziel ist dabei, den Aufwand, der aus einem Wertzuwachs der Wertsteigerungsrechte resultiert, durch einen Wertanstieg des Aktienbestands ökonomisch zu neutralisieren.

**Pensionsansparungen**

Für die Pensionsansparungen der aktiven Vorstandsmitglieder entstanden Personalaufwendungen von 18 015 (1 618) T€. Für die Mitglieder des Vorstands ergeben sich folgende Zusagebeträge:

Name	Zugesagte Pensionsleistung per 1. 1. 2007	Zugesagtes Überbrückungsgeld	Personalaufwand für Erhöhung der Rückstellung
Alle Angaben in €			
Dr. Nikolaus von Bomhard	380 160,00		3 848 434,00
Dr. Ludger Arnoldussen	150 000,00		62 591,00
Dr. Thomas Blunck	105 000,00		670 483,00
Georg Daschner	180 000,00		1 945 021,00
Dr. Heiner Hasford	375 840,00 <sup>1</sup>	548 680,00 <sup>2</sup>	3 412 285,00
Dr. Torsten Jeworrek	165 000,00		1 604 037,00
Christian Kluge	244 800,00		1 371 632,00
John Phelan	–		–
Dr. Jörg Schneider	252 000,00		2 431 555,00
Dr. Wolfgang Strassl	105 000,00		1 050 266,00
Karl Wittmann	244 800,00		1 618 196,00
<b>Summe</b>	<b>2 202 600,00</b>	<b>548 680,00</b>	<b>18 014 500,00</b>

<sup>1</sup> Zugesagte Pensionsleistung p. a. ab Erreichen Alter 60.

<sup>2</sup> Zugesagtes Überbrückungsgeld für den Zeitraum nach Eintritt in den Ruhestand bis Erreichen Alter 60 (März–November 2007).

Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden, steht nach der Pensionierung vertragsgemäß für sechs Monate als Ruhegeld ihre bisherige monatliche Grundvergütung zu.

#### **Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands**

Die Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands und ihrer Hinterbliebenen bezifferten sich auf 5 171 (4 271) T€.

#### **Pensionsverpflichtungen**

Für die ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder entstanden Personalaufwendungen von 22 224 (-18) T€. Zum 31. Dezember 2006 betragen die verbleibenden Pensionsrückstellungen und die Rückstellungen für vergleichbare Leistungen für frühere Mitglieder des Vorstands und ihre Hinterbliebenen 80 795 (50 999) T€.

#### **Gesamtbezüge des Aufsichtsrats**

Die durch Beschluss der Hauptversammlung 2005 neu geregelte Aufsichtsratsvergütung sieht eine feste Vergütungskomponente von 45 T€ und eine variable ergebnisabhängige Vergütungskomponente vor. Die Gesamtbezüge der Mitglieder des Aufsichtsrats beliefen sich im Berichtsjahr auf 1 948 (1 865) T€. Darin sind variable Vergütungen von 774 (677) T€ enthalten.

#### **Vorschüsse und Kredite**

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

## Risikobericht

Die gezielte Übernahme von Rückversicherungsrisiken steht im Mittelpunkt unseres Geschäftsmodells. Die Münchener Rück hält sich dabei an das deutsche Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) sowie an die geltenden lokalen Vorschriften für das Risikomanagement in den verschiedenen Ländern ihrer Geschäftstätigkeit. Sowohl die internen Revisionsabteilungen als auch der Abschlussprüfer bei den Jahresabschlussprüfungen durchleuchten als unabhängige Instanzen regelmäßig unser Risikofrüherkennungssystem. In Verbindung mit unserem internen Risikomanagement sind wir daher in der Lage, Risikosituationen angemessen zu beurteilen; die zunehmende Komplexität und Dynamik des Umfelds setzen dem jedoch natürliche Grenzen.

Der Risikobericht ist in Anlehnung an den Deutschen Rechnungslegungsstandard DRS 5-20 aufgebaut.

### Ziele des Risikomanagements

Das Risikomanagement spielt eine wichtige Rolle bei der Steuerung des Geschäfts der Münchener Rück AG. Diese setzt bei ihren vielschichtigen globalen Tätigkeiten dezentrale sowie zentrale Risikomanagementeinheiten, -instrumente und -prozesse ein. Die zentralen Aktivitäten fallen direkt in die Zuständigkeit des Group Chief Risk Officers (Group CRO). Die dezentralen Aktivitäten des Risikomanagements werden in den Arbeiten des Group CRO und des Zentralbereichs Integriertes Risikomanagement (IRM) aufgegriffen. Zu den wichtigsten dezentralen Risikomanagementeinheiten gehören das Corporate Underwriting für das Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäft, die Abteilungen Valuation und Controlling für das Lebens- und Krankenrückversicherungsgeschäft, der Zentralbereich Central Reserving, der Bereich Group Investments sowie die dezentralen Risikocontroller aller Geschäftsbereiche.

Mit unserem effektiven integrierten Risikomanagement wollen wir

- den Ruf der Münchener Rück schützen,
- die Ansprüche unserer Kunden mit dem höchsten Maß an Sicherheit erfüllen und
- für unsere Aktionäre nachhaltig Wert schaffen.

### Rahmen des Risikomanagements: Grundsätze und Steuerung

Die Aufgaben und Verantwortlichkeiten aller handelnden Personen wie Mitglieder des Vorstands, Führungskräfte, dezentrale und zentrale Risikocontroller und -manager haben wir klar definiert. Dem **Vorstand** obliegt die ressortübergreifende Planung, Steuerung und Kontrolle der gesamten Risikolandschaft.

In der Münchener Rück AG ist das **Integrierte Risikomanagement**, das der Group Chief Risk Officer leitet, zentral dafür verantwortlich, Vorstandsentscheidungen vorzubereiten sowie die aktiv- und passivseitigen Risiken ganzheitlich zu identifizieren, zu bewerten, zu steuern, zu überwachen und zu kommunizieren. In dieser Rolle wird es von den genannten dezentralen Risikomanagementeinheiten unterstützt. Der Group CRO nimmt an allen Sitzungen der Vorstands-ausschüsse teil, die sich mit Risikofragen beschäftigen, insbesondere des Konzernausschusses und des Global Underwriting and Risk Committee (GURC).

Die Hauptaufgabe des Integrierten Risikomanagements besteht darin, Standards zu setzen und Methoden wie Instrumente zu entwickeln, die das Fundament für ein konzernweit konsistentes Risikomanagement legen. Die dezentralen Risikocontroller passen diese an ihren spezifischen Bedarf an, wobei sie eventuelle gesetzliche Vorschriften einbeziehen.

Im Tagesgeschäft sind die Führungskräfte in den Geschäftseinheiten für den systematischen Umgang mit den einzelnen Risiken der Rückversicherung verantwortlich. Sie identifizieren, analysieren, steuern und überwachen kontinuierlich ihre Risiken; dabei werden sie von den dezentralen Risikocontrollern unterstützt.

Die effektive Steuerung unserer Risiken gewährleisten wir, indem wir in der Versicherung und im Assetmanagement Verantwortung und Überwachung voneinander trennen.

Vorstand	
Festlegen der Geschäftsstrategie Definieren der Risikotoleranz und der risikobereinigten Ertragsserwartungen	
<b>Führungskräfte/Risikoverantwortliche</b>	<b>Integriertes Risikomanagement</b>
Geschäftsplanung	Entwickeln risikoadäquater Limite, Grundsätze, Verfahrensweisen und Maßnahmen für jede Risikoart in allen Geschäftseinheiten
Ermitteln und Bewerten von Risiken	Aggregieren und Überwachen gruppenweiter Risiken (z. B. Risikokapital) und Bericht an den Vorstand
Maßnahmen zur Steuerung/Minderung aller geschäftsrelevanten Risiken	Entwickeln von Risikominderungsstrategien
Steuerung und Risikoverantwortung für alle autorisierten Transaktionen, unabhängig von der letztgenehmigenden Ebene	
Interne Revision	
Revisionsfunktion prüft eigenständig, ob wirksame Kontrollen vorhanden sind und funktionieren.	

### Risikotoleranz und risikobasierte Kapitalausstattung

Grundlegend für die Übernahme von Risiken sind Vorgaben und Entscheidungen des Vorstands zur Risikotoleranz, die sich aus der 2006 entwickelten und ab 2007 implementierten Risikostrategie ableiten und sich an der Kapital- und Liquiditätsausstattung sowie der Ertragsvolatilität orientieren. Sie enthalten Kriterien für den Gesamtbestand ebenso wie ergänzende Kriterien, mit denen Spitzenrisiken, Konzentrationen, Kumule und systematische Risiken begrenzt und gesteuert werden.

Die Geschäftsportfolios steuern wir, indem wir einzelnen Aktivitäten Renditeerwartungen zuweisen, die von der Höhe der eingegangenen Risiken abhängen. Dabei spielt das interne Risikomodell eine zentrale Rolle. Mit ihm analysieren wir, wie die Ergebnisse der Segmente Leben und Gesundheit, Schaden und Unfall sowie der Kapitalanlagen auf bestimmte Szenarien reagieren. In Leben und Gesundheit ergänzen wir die Risikomaße, die wir mit unserem internen Risikomodell ermittelt haben, durch Messkriterien, die wir aus der Methodik für den marktkonsistenten Embedded Value ableiten. Dies ermöglicht es uns, die Risiken einer objektiven Betrachtung zu unterziehen, welche die Langfristigkeit dieses Geschäfts berücksichtigt.

Unseren ökonomischen Kapitalbedarf bestimmen wir mit einem robusten, marktkonsistenten Modell, dem internen Risikomodell. Daher sind wir in der Lage, zwei aufeinanderfolgende Jahresverluste aufzufangen, wie sie jeweils nur alle 100 Jahre erwartet werden. Das Modell setzt sich aus einzelnen Modulen für jedes Geschäftssegment zusammen. Beispielsweise kommt bei unseren Szenarien für weltweite Naturgefahren der Sachverständiger unserer Geowissenschaftler zum Tragen. Gemeinsam mit

dem Corporate Underwriting prüfen und entwickeln sie externe und interne Modelle, um unsere globale Exponierung gegenüber Wirbelsturm, Wintersturm, Taifun, Erdbeben, Flut und anderen Naturgefahren darzustellen. Wir aggregieren die Module mithilfe konservativ eingeschätzter Abhängigkeiten zwischen den Risiken im Bestand. Zusätzlich führen wir diverse Stresstests durch, um die Widerstandsfähigkeit des bestehenden „Eigenkapitalpuffers“ (also der Differenz zwischen den frei verfügbaren finanziellen Mitteln und dem Risikokapitalbedarf) zu prüfen. Dieser Risikokapitalbedarf wird anschließend den Geschäftsbereichen zugeordnet – proportional zur Schwankungsanfälligkeit ihres Geschäfts.

### Wertorientierte Unternehmenssteuerung

Risikomanagementinstrumente und -prozesse sind aufgrund unseres konzernweiten wertorientierten Unternehmenssteuerungssystems Bestandteil unserer Instrumente zur Geschäftssteuerung. Unsere Führungskräfte erhalten verschiedene risikobereinigte Ergebnisziele, die auf die Ergebnisse unseres Risikomodells oder die Schwankung des marktkonsistenten Embedded Values ausgerichtet sind. Somit sind die Ergebnisse unseres internen Risikomodells und die Vergütung unserer Führungskräfte untrennbar verbunden. Mit der wertorientierten Unternehmenssteuerung stellen wir sicher, dass das Preisniveau des Gesamtbestands der einzelnen Geschäftseinheit risikoadäquat ist. Ein risikoadäquater Preis ergibt sich aus der Summe der erwarteten Schäden, Abschlusskosten sowie sonstigen Kosten zuzüglich der Kosten des zugeordneten Risikokapitals und unter Beachtung der Friktionskosten.

### Risikomessung

Als weltweit agierender Risikoträger können wir die Einzelrisiken breit mischen und streuen und so die Volatilität der Summe aller versicherungstechnischen Zahlungen erheblich reduzieren; damit steigern wir die Wertschöpfung aller Geschäftsbereiche wesentlich.

Die Instrumente, mit denen wir – auf das jeweilige Segment zugeschnitten – sämtliche Risiken überwachen und steuern, entwickeln wir ständig weiter. Mit dem primären Risikomaß, welches das Risiko in unserem Bestand am besten widerspiegelt, bewerten wir das wirtschaftliche Risiko. Im Rahmen unseres aktiven Kapitalmanagements vergleichen wir jedoch unsere Risikomaße auch regelmäßig mit denen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen, und zwar auf verschiedenen Ebenen, z. B. nach Segment, Risikoart, geografischer Lage und Sparte. Wir führen darüber hinaus regelmäßig sogenannte outside-in-Benchmarks unserer Risikomodellergebnisse durch und nehmen an Branchenumfragen teil, um unsere Instrumente zu prüfen und weiter zu verfeinern. Auf diese Weise sorgen wir dafür, dass die ökonomischen Risiken unseres Bestands adäquat abgebildet werden.

Um einen besseren Überblick über unsere Risiken zu erhalten, unterscheiden wir zwischen Marktpreis-, Bonitäts-, Liquiditäts-, Versicherungs- und operationalen Risiken.

### Qualitatives Risikoassessment

Wir können die bekannten Risiken unseres Bestands angemessen beurteilen, die zunehmende Komplexität und Dynamik des Umfelds zwingen uns jedoch zur Vorsicht, wenn wir neue oder neu aufkommende Risiken ermitteln und darstellen. Für sie wenden wir einen fachübergreifenden Ansatz an, der das Wissen und die Erfahrung unserer Geowissenschaftler, Biologen, Underwritingexperten, Juristen, Ökonomen, Soziologen und Aktuare nutzt. So arbeiten beispielsweise in unserem Bereich GeoRisiko-Forschung 28 Mitarbeiter, die eine Vielzahl von Publikationen darüber veröffentlicht haben, wie sich der Klimawandel möglicherweise auf die Häufigkeit und das Ausmaß der Schäden für die Versicherungswirtschaft auswirkt. Dank ihrer Forschungsergebnisse können wir auch für unser Geschäftsportfolio das Änderungsrisiko bei der Bestimmung des Risikokapitalbedarfs angemessen kalkulieren.

Um die Risikosituation ganzheitlich zu beurteilen, werden Risikoabfragen (Risikoassessments) unter Federführung des Integrierten Risikomanagements durchgeführt.

Sie basieren zunächst auf standardisierten Berichten, die sich aus Risikofragebögen, -gesprächen und -workshops mit den Geschäftseinheiten ergeben. Sie werden um Einschätzungen mehrerer ausgewählter Führungskräfte zu bestimmten Themen ergänzt und daraufhin zusätzlich mit dem operativen Geschäftsplan abgestimmt. Ein interner Ad-hoc-Meldeprozess erlaubt es uns zudem, bei plötzlich auftretenden Risiken bzw. Gefahren sofort aktiv zu werden. Außerplanmäßige Sitzungen des Vorstands oder seiner Ausschüsse können innerhalb von 24 Stunden anberaumt werden. Durch die Informationen aus den Risikoabfragen ist der Vorstand frühzeitig über risikorelevante Entwicklungen unterrichtet und es können risikomindernde Maßnahmen koordiniert werden. Nimmt eine dezentrale Einheit die Risikoabfrage vor, ist es Aufgabe des vom Group CRO geführten zentralen Integrierten Risikomanagements, die Ergebnisse anhand seiner Kenntnisse über die Risiken mithilfe strukturierter Interviews und unabhängiger Analysen zu hinterfragen und zu prüfen.

Das Risikofrüherkennungssystem gemäß KonTraG erfasst ebenfalls sogenannte Emerging Risks – also Risiken, die entstehen, weil sich die Rahmenbedingungen (etwa die rechtlichen, soziopolitischen oder naturwissenschaftlich-technischen) ändern, und die deshalb noch nicht erfasste bzw. erkannte Auswirkungen auf unser Portefeuille haben können. Bei ihnen ist die Unsicherheit in Bezug auf Schadenausmaß und -eintrittswahrscheinlichkeit naturgemäß sehr hoch. Trends und schwache Signale identifizieren wir auf vielfältige Weise, etwa durch die systematische Trendforschung in der Einheit Konzernentwicklung, mithilfe unseres Knowledge-Managements oder bei Risikoabfragen. Vielfältige Kooperationen mit externen Partnern ergänzen das interne Frühwarnsystem. Ein Beispiel ist die Zusammenarbeit mit dem US RAND Institute for Civil Justice zum Thema Sammelklagen, ein weiteres der Vorsitz der Münchener Rück im Jahr 2007 in der Emerging-Risks-Initiative des CRO-Forums, einer Organisation der Chief Risk Officer führender Versicherungskonzerne. Letztere verfolgt primär das Ziel, wichtige Emerging Risks für die Versicherungsindustrie zu identifizieren, Szenarien für sie zu erstellen und die Instrumente systematisch weiterzuentwickeln, die zur Risikobehandlung notwendig sind. An dieser Initiative sind Vertreter der europäischen, US-amerikanischen und australasiatischen Versicherungswirtschaft beteiligt.

Unsere Kapitalanlagen kontrollieren wir laufend mit einem Frühwarnsystem, das verschiedene Risiko- und Ertragskennzahlen vorsieht. Damit stellen wir sicher, dass

Ergebnisziele erreicht und Solvabilitätsanforderungen erfüllt werden sowie ein ausreichender Eigenkapitalschutz vorhanden ist. Wir haben sogenannte Asset-Liability-Teams (AL-Teams) etabliert, welche die Entwicklung der strategischen Kapitalanlage beratend begleiten und diese überwachen. Dadurch konnten wir das Risikomanagement für die Kapitalanlagen der Münchener Rück vereinheitlichen und verfolgen nun eine Anlagestrategie, die sich an den Verbindlichkeiten orientiert. Die Empfehlungen der AL-Teams werden dem für die Kapitalanlage jeweils verantwortlichen Vorstandsmitglied zusammen mit den Ergebnissen einer unabhängigen Prüfung vorgelegt, die das Integrierte Risikomanagement durchführt.

#### **Quantitative Risikomessung: Modellierung und Aggregation**

Um die Gesamtrisikosituation quantitativ zu beurteilen, haben wir ein internes Risikomodell entwickelt, dem ein Bottom-up-Ansatz zugrundeliegt. Der Risikokapitalbedarf wird auf Geschäftsjahresbasis ermittelt. Das Risikokapital, das für diesen Zeitraum vorgehalten wird, leitet sich von unserer festgelegten Risikotoleranz ab. Allen Risiken, die über diesen einjährigen Zeithorizont hinausgehen, wird mit Kosten für das Vorhalten von Risikokapital während der weiteren Abwicklung Rechnung getragen. Bei der Berechnung orientieren wir uns am sogenannten Kapitalkostenansatz.

Bei der Risikokapitalbestimmung untersuchen wir Marktpreis-, Bonitäts-, Versicherungs- und operationale Risiken. Die Versicherungsrisiken unterteilen wir in Schaden/Unfall- sowie Lebens- und Gesundheitsrisiken. Diese Risikoarten sind in weitere Unterkategorien gegliedert. In Schaden/Unfall zum Beispiel unterscheiden wir nach Schäden aus Naturgefahren, anderen Kumulschäden (etwa Terrorismus oder Haftpflichtkumule), Großschäden und Basisschäden. Bei Basisschäden sind wiederum Beitrags- und Schadenabwicklungsrisiken voneinander zu trennen. Diese Risiken werden zunächst separat modelliert. Um das Gesamtrisiko zu evaluieren, verwenden wir anschließend statistische Aggregationsmethoden, die auch Risiken aufgrund von Tail-Abhängigkeiten berücksichtigen (d. h., dass unterschiedliche Sparten, Orte und Risikoarten gleichzeitig von Extremereignissen betroffen werden).

## **Risikomanagementprozesse und Risikoexponierung**

Beim Risikomanagement verfolgen wir einen ganzheitlichen Ansatz. Dabei gilt es vor allem, wechselseitige Bezüge zwischen den aktiv- und passivseitigen Risiken sowie den strategischen und operationalen Risiken zu analysieren und zu steuern. Dabei sind die ökonomischen Rahmenbedingungen ebenso einzubeziehen wie die Anforderungen und Erwartungen unserer Kunden und Aktionäre, der Aufsichtsbehörden sowie der Ratingagenturen.

#### **Marktpreisrisiken**

##### **Risikomanagementprozesse**

Bei unserem Asset-Liability-Management (ALM) stützen wir uns auf folgende Grundsätze: Zunächst gestalten wir unsere Kapitalanlagen so, dass sie die Charakteristik unserer Verbindlichkeiten möglichst gut abbilden. Dabei beachten wir sowohl die wirtschaftliche Struktur der Verbindlichkeiten als auch eventuelle aufsichtsrechtliche Beschränkungen bei ihrer Bestimmung. Wir bezeichnen dies als die „neutrale Position“ der Verbindlichkeiten. Ferner nutzt die Münchener Rück AG ihr Knowhow auf den internationalen Finanzmärkten, um durch die Abweichung von der neutralen Position eine risikoadäquate Rendite zu erzielen. Das Marktpreisrisiko, das wir dabei eingehen, steht im Einklang mit der Risikotragfähigkeit der Münchener Rück, den Fähigkeiten und Kenntnissen unserer Assetmanager sowie der strategischen Toleranz für Marktpreisrisiken, die unser Vorstand bzw. seine Risikoausschüsse vorgeben.

Im Rahmen unseres **Asset-Liability-Managements** (siehe Seite 24) verfolgen wir eine Anlagestrategie, die sich an unseren Verbindlichkeiten orientiert, das heißt, wir bedecken die Zahlungsabflüsse, die sich aus der Versicherungstätigkeit ergeben, mit geeigneten Kapitalanlagen. Dazu stimmen wir jeweils Währungen, Durationen und gegebenenfalls Konvexitäten aufeinander ab. Unsere Asset-Liability-Mismatch-Risiken managen wir vorwiegend nach ökonomischen Grundsätzen, was bedeutet, dass Auswirkungen auf die Rechnungslegung einer vorsichtigen Interpretation bedürfen, da die nach den geltenden Rechnungslegungsregeln erstellten Abschlüsse die wirtschaftlichen Gegebenheiten nicht in allen Fällen zutref-

fend abbilden. Daneben beachten wir bei der Kapitalanlage aufsichtsrechtliche Vorschriften sowie bilanzielle und steuerliche Anforderungen.

Zusätzlich führen wir für einzelne Rückversicherungsprodukte, die explizit Marktpreisrisiken wie Zins- oder Währungsrisiken bergen, bereits bei der Produkt- und Preisgestaltung eine Asset-Liability-Analyse auf Mikroebene durch (z. B. für einen einzelnen Vertrag). Das ist aufgrund des langen Zeithorizonts besonders wichtig beim Lebens-, aber auch beim langfristig abzuwickelnden Schaden- und Unfallgeschäft (Long-Tail-Geschäft). Den Gesellschaften, die mit unserer Kapitalanlage betraut sind, insbesondere der MEAG, erteilen wir Mandate, die auf vom Vorstand festgelegten, einheitlichen Anlagekriterien beruhen (Allgemeine Anlagerichtlinien).

Marktpreisrisiken bewerten und limitieren wir über den sogenannten Value-at-Risk-Ansatz (VaR) für das Asset-Liability-Mismatch-Risiko. Dieses Risikomaß verwenden wir auch bei der strategischen Anlageplanung, um ein Anlageportfolio zu generieren, das unserer Risikopräferenz optimal entspricht. So können wir Wertverluste unserer ökonomischen Kapitalbasis messen, die sich aus einer veränderten Vermögenslage und Bewertung der Verbindlichkeiten ergeben könnten. Dieser VaR-Ansatz berücksichtigt alle wichtigen Bestandteile der Marktpreisrisiken wie Aktienkurse, Zinssätze, Credit-Spreads, Wechselkurse und Immobilienpreise. Bei unseren Aktienanlagen modellieren wir größere Beteiligungen individuell, breit gestreute Investitionen hingegen über geeignete Indizes. Zudem ziehen wir bei der Bewertung der Verbindlichkeiten potenzielle Änderungen bei den Zinssätzen, Wechselkursen und Inflationsraten in Betracht.

Um diese Risiken darzustellen, nutzen wir ausgefeilte Modelle. Sie beziehen zum Beispiel „fat tails“, also extreme Verluste an den Kapitalmärkten, in die Verteilungen des Aktienkursrisikos ein oder berücksichtigen bei der Modellierung der Zinssätze die verschiedensten Zinskurven. Unsere stochastische Modellierung ergänzen wir durch Stresstests sowie Sensitivitäts- und Durationsanalysen.

Das Rendite- und Risikoprofil unserer Immobilienanlagen optimieren wir laufend, indem wir den Bestand kontinuierlich verjüngen, international diversifizieren und in erstklassige, vorwiegend gewerblich genutzte Objekte in europäischen Metropolen investieren. Zudem ist es unser

Ziel, die Konzentration unserer Engagements in Deutschland abzubauen, was uns 2006 mit dem Verkauf eines signifikanten Teilbestands gelungen ist. Dem Risiko von Mietausfällen begegnen wir durch hohe Bonitätsvorgaben an unsere Mieter.

Währungsrisiken gehen wir nur sehr begrenzt ein, da wir den Grundsatz einer **kongruenten Währungsbedeckung** verfolgen. Das heißt, wir bedecken unsere versicherungstechnischen Verbindlichkeiten in fremder Währung mit Kapitalanlagen derselben Währung. Für Abweichungen gelten unter bilanziellen sowie wirtschaftlichen Aspekten strenge Limite. Finanzderivate setzen wir ein, um unsere Verbindlichkeiten besser abzudecken, Teilbestände unseres Anlageportefeuilles gegen Marktpreisschwankungen zu sichern und Kauf- und Verkaufsabsichten zu realisieren. In geringem Umfang nutzen wir diese Instrumente auch zu Handelszwecken, um unsere Erträge zu erhöhen. Kreditderivate setzen wir im Investmentportfolio nur selten ein. Wertänderungen der Finanzderivate werden zu Marktwerten ausgewiesen und an den Bilanzstichtagen in voller Höhe erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Große Preisschwankungen können also unsere ausgewiesenen Gewinne signifikant beeinflussen, obwohl sie auf unseren ökonomischen Wert keine Auswirkungen haben. Die Volumina der Derivate weisen wir auf Seite 66 aus.

#### Risikoexponierung

Mit Stresstests sowie Sensitivitäts- und Durationsanalysen simulieren wir gezielt Marktschwankungen und entwickeln Strategien, um bei Bedarf gegensteuern zu können.

Die Sensitivitätsanalysen für **Marktpreisrisiken**, die im Folgenden aufgeführt werden, dienen dazu, potenzielle Wertveränderungen im Kapitalanlagebestand mit hypothetischen Marktszenarien zu schätzen. Basis der Betrachtung ist der Kapitalanlagebestand der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2006.

Bei einer Aktienkursveränderung von  $\pm 10$  bzw.  $\pm 20$  %, die in diesen Szenarien unterstellt wird, einer Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve um  $\pm 100$  bzw.  $\pm 200$  Basispunkte (BP) und einer Veränderung der Wechselkurse um  $\pm 10$  % würden sich die Marktwerte der Kapitalanlagen folgendermaßen ändern:

**Marktpreisrisiko Aktien**

Aktienkursveränderung	Marktwertveränderung aktienkurs-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 20 %	+5,405 Mrd. €
Anstieg um 10 %	+2,693 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,675 Mrd. €
Rückgang um 20 %	-5,331 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2006	27,338 Mrd. €

**Marktpreisrisiko Zinsen**

Zinsveränderung	Marktwertveränderung zins-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 200 BP	-3,165 Mrd. €
Anstieg um 100 BP	-1,674 Mrd. €
Rückgang um 100 BP	+1,856 Mrd. €
Rückgang um 200 BP	+3,894 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2006	31,606 Mrd. €

**Marktpreisrisiko Wechselkurse**

Wechselkursveränderung	Marktwertveränderung währungs-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 10 %	+2,591 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,591 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2006	25,910 Mrd. €

Die Angaben der Tabelle bieten lediglich einen groben Anhaltspunkt für tatsächliche zukünftige Marktwertverluste, da gegensteuernde Maßnahmen hier nicht berücksichtigt wurden. Ferner würden sich die Auswirkungen auf das Jahresergebnis und das Eigenkapital durch Steuerauswirkungen reduzieren.

Die ökonomischen Konsequenzen solcher Veränderungen auf die Differenz zwischen dem Wert unserer Kapitalanlagen und unserer Verbindlichkeiten halten wir allerdings für den zuverlässigsten Indikator eines Asset-Liability-Mismatches.

**Bonitätsrisiken**

Risikomanagementprozesse

Unser internes Risikomodell bildet auch zahlreiche Faktoren ab, die unsere Kreditexponierung beeinflussen. Dabei werden Bonitätsrisiken aus dem Versicherungsgeschäft und den Kapitalanlagen berücksichtigt. Auf der Versicherungsseite modellieren wir zum Beispiel Warenkredit-, Kautions-, Credit-Enhancement- und politische Risiken. Auch Bonitätsrisiken, die mit unseren Forderungen gegen

Retrozessionäre zusammenhängen, tragen wir unter Beachtung sämtlicher Besicherungen Rechnung. Bonitätsrisiken im Anlageportfolio messen und limitieren wir auf der Grundlage des Credit-Value-at-Risk-Ansatzes (CVaR) mit einem branchenüblichen Asset-Value-Modell. Seine wichtigsten Parameter sind das Anlagevolumen, die Übergangswahrscheinlichkeiten zwischen verschiedenen Ratingklassen, Zinskurven sowie die Wiedereinbringungs-raten bei insolventen Schuldern. Die korrelierten Übergänge zwischen den Ratingklassen sowie die Ausfälle einzelner Emittenten werten wir mit Simulationstechniken aus. Die Neubewertung unserer Kapitalanlagen unter diesen Szenarien führt zu einer künftigen Gewinn-und-Verlust-Verteilung. So können wir den adäquaten Kapitalbedarf für das Bonitätsrisiko ermitteln und unser Portefeuille im Hinblick auf erwartete und unerwartete Schäden steuern.

Um die Bonitätsrisiken von Versicherung und Kapitalanlage zu aggregieren, verwenden wir ein System zur Überwachung des Kontrahentenrisikos. Ausfallrisiken schränken wir ein, indem wir unsere Gesamtexponierung gegenüber einzelnen Schuldern begrenzen. Der Konzernausschuss des Vorstands setzt und überwacht diese Limite. Daneben betrachten wir verschiedene Merkmale wie das individuelle Rating des Emittenten, seine Eigenkapitalausstattung zur Bedeckung von Verbindlichkeiten, die Qualität der Besicherung und der jeweiligen Emission sowie die betroffene Branche.

Dies gibt uns die Möglichkeit, die Exponierung gegenüber einem einzelnen Schuldner zu kontrollieren und ein ausgewogenes Kreditrisikoportefeuille zu erreichen. Außerdem können so verfügbare Kapazitäten zwischen der Versicherungs- und Anlagenseite der Bilanz verlagert werden.

Ferner setzen wir unsere bilanzübergreifenden Exponierungen regelmäßig Stresstests aus. Dabei nutzen wir das Fachwissen unserer Ökonomen sowie unserer Risikomanager, die sowohl Szenarien zu plötzlichen und extremen Auswirkungen als auch zu langfristigen Trends entwickeln. Anhand dieser Szenarien können wir die Widerstandsfähigkeit des zugeordneten Kreditrisikokapitals gewährleisten. Die Ergebnisse dieser Analyse werden den zuständigen Risikoausschüssen des Vorstands vorgelegt.

2006 waren die Kapitalanlagen der Münchener Rück von keinen nennenswerten Ausfällen betroffen.

**Risikoexponierung**

Bei den **festverzinslichen Wertpapierbeständen** ist die Kreditbeurteilung von zentraler Bedeutung für das Manage-

ment der Bonitätsrisiken. Entscheidend ist die Qualität des Emittenten oder der Emission, die sich nach den Anlagegrundsätzen der Münchener Rück AG vor allem in der Bewertung internationaler Ratingagenturen widerspiegelt: Am 31. Dezember 2006 hatten 95% der Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren ein Rating von A oder besser (nach der Klassifizierung von Standard & Poor's). Der Großteil der festverzinslichen Wertpapiere im Bestand waren Emissionen, die Staaten oder Banken mit exzellentem Rating oder exzellenter Besicherung ausgegeben haben, zum Beispiel Bundesanleihen, US-Treasuries oder Pfandbriefe.

#### Retrozessionen

Unser Security-Committee prüft anhand verschiedener Kriterien, welche **Rückversicherer und Retrozessionäre** sich an unseren externen Platzierungen beteiligen dürfen. Mindestvoraussetzung ist ein Rating von A– oder besser, das eine der führenden Ratingagenturen vergeben hat, oder ein Äquivalent, etwa die Hinterlegung von Sicherheiten. Zudem vermeiden wir die Konzentration von Bonitätsrisiken und streuen unsere Zessionen breit.

Die Exponierung der Kapitalmarktplatzierungen, insbesondere der Katastrophenbonds Aiolos (zur Deckung von Stürmen in Europa) und Carillon (zur Deckung von Stürmen in den USA) wurde mit erstklassigen Finanzinstrumenten abgesichert, sodass nur ein vernachlässigbares Bonitätsrisiko besteht.

#### Kombinationen aus Versicherung und Kapitalanlage

Die Bonitätsrisiken von Kapitalanlagen und Kreditversicherungen bergen ein Kumulschadenpotenzial aufgrund der damit verbundenen Kontrahentenausfallrisiken. Sie werden deshalb im Detail beobachtet.

#### Forderungen

Zum 31. Dezember 2006 verteilten sich unsere **Abrechnungsforderungen** aus dem abgegebenen Geschäft in Anlehnung an die Ratingklassifikation von Standard & Poor's folgendermaßen:

##### Rating der Abrechnungsforderungen

Alle Angaben in Mio. €

AAA	4,4
AA	38,6
A	9,3
BBB und geringer	0,5
ohne externes Rating	15,3

Von allen unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag 52,7 Millionen € länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittlichen Forderungsausfälle der letzten drei Jahre belaufen sich auf 5,1 Millionen €.

#### Liquiditätsrisiken

Eine detaillierte **Liquiditätsplanung** garantiert, dass wir jederzeit in der Lage sind, die erforderlichen Auszahlungen zu leisten. Liquiditätsrisiken entstehen auch, wenn die tatsächliche Auszahlungsstruktur unserer Verbindlichkeiten von den Annahmen unseres Asset-Liability-Managements abweicht (aufgrund verlängerter oder beschleunigter Auszahlungen in einer bestimmten Sparte oder Region). Mit den etablierten Prozessen verfolgen wir diese Differenzen regelmäßig und weisen den Konzernausschuss des Vorstands auf mögliche Konsequenzen hin. Dieses Planungskonzept, das wir seit vielen Jahren anwenden, hat sich bei Großschäden bewährt.

#### Versicherungstechnische Risiken

Unter dem versicherungstechnischen Risiko verstehen wir das Risiko, dass versicherte Schäden über unseren Erwartungen liegen. Das kann verschiedene Ursachen haben, wie der Abschnitt über das quantitative Risikomanagement auf S. 42 erläutert. Wir ergänzen das quantitative Risikomanagement durch qualitative Erwägungen. Unser Bereich Corporate Underwriting entwickelt zum Beispiel Standards, mit denen Änderungsrisiken im geschäftlichen Umfeld bewertet werden können. Die Schadenmanagementabteilungen ergänzen dies durch Trendbeobachtungen für bestimmte Schadenarten, beispielsweise Personenschäden in unterschiedlichen Haftungssystemen.

Das Zusammenspiel von Änderungsrisiken und **Risikokonzentrationen** kann ebenfalls ein erhebliches Schadenpotenzial bergen. Dies betrifft nicht nur regionale Konzentrationen, sondern kann sowohl innerhalb einer Sparte als auch übergreifend auftreten (etwa aufgrund von Naturkatastrophen, Pandemien oder terroristischen Anschlägen). Das Integrierte Risikomanagement ist dafür verantwortlich, segment- und bilanzübergreifende Kumule und Konzentrationen zu identifizieren, zu bewerten, zu überwachen und zu koordinieren. Der Bereich arbeitet eng mit den Spezialisten der Segmente zusammen, um die Risikoausschüsse des Vorstands in Bezug auf die Auswirkungen solcher Kumule auf unsere Exponierung zu beraten.

Die Kumulrisiken aus **Naturgefahren** modelliert und überwacht Corporate Underwriting zentral; dabei wird es von unseren Experten der Bereiche Geowissenschaften

und Risikomanagement unterstützt. In der Regel wird ein eigenes Szenario für Naturgefahren erstellt und überwacht, sobald die gruppenweite Exponierung – gemessen an einem Schaden, wie er erwartungsgemäß nur alle 1000 Jahre vorkommt – über 500 Millionen € liegt. Dass die Prozesse, mit denen wir die Exponierung messen, niemals allumfassend sein können, wissen wir aus unserer Erfahrung mit Hurrikan Katrina, dessen Schäden deutlich teurer ausfielen, als wir das von einem Wirbelsturm vergleichbarer Windstärke erwartet hätten.

Im Allgemeinen verwenden wir gleichzeitig mehrere externe Modelle und das jeweilige interne Modell. Gegebenenfalls unterschiedliche Ergebnisse prüfen die Geowissenschaftler, Senior Underwriter und Spezialisten in der Naturkatastrophenmodellierung im Bereich Corporate Underwriting und integrieren sie in ein endgültiges Modell, welches das Spezialwissen aller relevanten Quellen einbezieht. Unsere Modelle sind stets darauf ausgerichtet, die Gesamtschadenbelastung pro Ereignis einschließlich sekundärer Schadenkomponenten (wie Sturmflut) und/oder Veränderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen (etwa nachfrageinduzierte Inflation) zu errechnen.

Zudem werden in enger Zusammenarbeit mit den Geschäftseinheiten, die über das erforderliche Fachwissen verfügen, die Exponierungen aus anderen Sparten (z. B. Casualty und Luftfahrt) abgeschätzt, für die bisher keine stochastischen Naturgefahrenmodelle entwickelt wurden.

Gemäß den Leitlinien für das strategische Risikomanagement, die der Vorstand festgelegt hat, gelten für Kumulrisiken aus einzelnen Naturgefahren strenge konzernweite Grenzen. Dabei gibt es feste Verfahren, um ungenutzte Kapazitäten zwischen den Geschäftseinheiten umzuverteilen.

Das interne Risikomodell der Münchener Rück stellt die Risiken durch Naturgefahren in ihrer gesamten Stochastizität dar, indem es die vollständigen Verteilungen aggregiert. Auf diese Weise können wir auch extreme Ereignisse bei der Ermittlung des vorzuhaltenden Risikokapitals berücksichtigen.

Die **Terroranschläge** in New York 2001 haben deutlich gemacht, dass Terroristen angesichts der zunehmenden Wertkonzentrationen in den Wirtschaftszentren weltweit enorme Schäden anrichten können. Dass das Thema internationaler Terrorismus für die Rückversicherer, Erstversicherer und Risikomanager noch nicht ausgestanden ist, bewiesen die Attentate von Istanbul und Madrid (2004), London (2005) sowie die vereitelten Anschläge von Dortmund und Köln (2006).

Die Münchener Rück AG zählt Terrorismus nicht zu den eigentlich versicherbaren Gefahren im Gegensatz zu Erdbeben, Sturm und Überschwemmung. Anders als die Naturgefahren tritt er weder zufällig auf, noch lassen sich seine Wahrscheinlichkeiten und Folgen mit wissenschaftlichen Daten und Methoden modellieren und quantifizieren. Die Einschätzung des Terrorismusrisikos fußt vielmehr auf der Kombination von qualitativen und quantitativen (z. B. für die Schätzung der Sachschäden, die ein Terroranschlag vorgegebener Intensität verursacht) Daten, wobei die Informationen uneinheitlich und nicht allen Beteiligten im selben Detaillierungsgrad zugänglich sind. Folglich lassen sich die Kumulrisiken extrem schwierig schätzen. Großanschläge – insbesondere mit chemischen, biologischen, radioaktiven oder nuklearen Waffen – könnten die Versicherungswirtschaft als Ganzes überfordern. Da außerdem Ungewissheit über die Häufigkeit von Terroranschlägen herrscht, können als Ultima Ratio einzig und allein Staaten als Rückversicherer fungieren. Deshalb unterstützt die Münchener Rück AG aktiv langfristige Marktlösungen zur Deckung von Terrorismusschäden, die eine Risikopartnerschaft zwischen Risikomanagern, Versicherern, Rückversicherern, Kapitalmarkt und Regierung erfordern. Die Herausforderung liegt darin, die effizienteste Lösung für eine solche öffentlich-private Partnerschaft zu finden.

Auf Märkten, auf denen diese Partnerschaft nicht zustande kommt, bietet die Münchener Rück AG Terrorismusdeckungen in eingeschränktem und selektivem Umfang an. Um ihre Kumulrisiken zu steuern, hat sie verschiedene Maße eingeführt, mit denen sie ihre Terrorismusexponierungen kontrolliert und limitiert. Kumulrisiken aus Terrorismusdeckungen werden zentral und gemäß einer Auswahl von Märkten, Kumulzonen und -szenarien überwacht. Die Verfahren, mit denen Exponierungen analysiert werden, entwickelt eine Gruppe von Experten mit dem Bereich Corporate Underwriting. Die sparten-/marktspezifische Exponierung wird in enger Zusammenarbeit mit den zuständigen Geschäftseinheiten geschätzt; dabei kommen gegebenenfalls Terrorismusmodelle zum Einsatz. Das interne Risikomodell stellt Terrorrisiken so dar, dass das Risikokapital bestimmt und zugeordnet werden kann. Aufgrund der angesprochenen Schwierigkeiten mit der Quantifizierung des Risikos verwenden wir zusätzlich Stresstests.

Unter einer **Pandemie** versteht man eine Infektionskrankheit, die weite Gebiete erfasst und gleichzeitig viele Menschen betrifft. Die Zahl der Erkrankungsfälle kann sich entweder langsam (wie bei AIDS) oder aber explosionsartig (wie bei einer Grippeepidemie) erhöhen. Bei Letzterer

handelt es sich um ein schockartiges Ereignis, das sich vielfältig auf unser Portefeuille auswirken kann. Der wichtigste Unterschied zu Risiken aus Naturgefahren besteht darin, dass keine verlässlichen statistischen Zahlen vorliegen, da in der Vergangenheit nur wenige Pandemien aufgetreten sind.

Die Münchener Rück AG beschäftigt sich seit vielen Jahren mit diesem Thema. Im Jahr 2006 haben wir unsere Szenarien für eine Grippepandemie weiterentwickelt, um die Exponierung übergreifend beurteilen zu können. Erwähnenswert ist außerdem, dass die Sterblichkeit in der ersten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts erheblich zurückging, im Wesentlichen aufgrund der besseren hygienischen Bedingungen und des medizinischen Fortschritts. Die Zahl der Todesopfer, zum Beispiel infolge der Spanischen Grippe, lässt sich also nicht ohne Weiteres auf heutige Verhältnisse hochrechnen. Weitere Maßnahmen zur Risikominderung sind ein globales Überwachungssystem und lokale Notfallpläne. Der internationale Flugverkehr und die wachsenden Ballungszentren mit ihrer hohen Bevölkerungsdichte (Megastädte) können jedoch die Geschwindigkeit, mit der sich Infektionskrankheiten ausbreiten, erhöhen und das Risiko damit vergrößern.

Eine interdisziplinäre Arbeitsgruppe hat das Risiko für die Münchener Rück eingehend untersucht. Die Gesamtbelastung könnte, je nach Szenario, beträchtlich sein.

### Versicherungsrisiko: Schaden/Unfall

#### Risikomanagementprozesse

Mit verbindlichen Zeichnungsrichtlinien und -limiten sowie eindeutigen Zeichnungsvollmachten regeln wir in der Münchener Rück AG genau, wer befugt und verantwortlich ist, Rückversicherungsverträge abzuschließen, und zu welchen Preisen und Bedingungen. Wir kontrollieren regelmäßig, ob diese Vorgaben eingehalten werden. Wir beobachten die Entwicklungen in unserem Bestand und reagieren wo notwendig mit Anleitungen für unsere Underwriter. Diese setzen wir in Form von „Mussvorschriften“, „Resortvorschriften“ oder „marktüblichen Standards“ um. Ausnahmen von Mussvorschriften sind ausschließlich mit Genehmigung des Vorstands oder eines seiner Risikoausschüsse möglich und setzen voraus, dass die Risiken umfassend beurteilt wurden. Bei Resortvorschriften entscheidet das zuständige Vorstandsmitglied darüber, welche Stelle für die Genehmigung zuständig ist.

#### Risikoexponierung

Für die Betrachtung des Prämien-Leistungs-Risikos in der Schaden-/Unfallrückversicherung spielt, neben anderen Kennzahlen, die Schaden-Kosten-Quote eine wichtige Rolle (vgl. Seite 71).

#### Schaden-Kosten-Quoten der letzten 10 Jahre

Alle Angaben in %	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
mit Naturkatastrophen	97,9	117,0***	96,4	93,8	108,3**	127,4*	115,7	120,6	101,9	98,8
ohne Naturkatastrophen	96,3	97,3***	91,2	92,1	104,8**	126,1*	111,7	107,2	98,9	97,9

\* Davon World Trade Center und American-Re-Reserveaufstockung 15,9%.

\*\* Davon World Trade Center und American-Re-Reserveaufstockung 3,5%.

\*\*\* Davon Effekt aus der Übernahme diskontierter Schadenrückstellungen der American Re-Insurance Company: 8,7%.

### Versicherungsrisiko: Leben und Gesundheit

#### Risikomanagementprozesse

In der Lebensrückversicherung sind insbesondere das biometrische, das Storno- und das Zinsgarantierisiko relevant. Die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen beruht auf sogenannten biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt auf Annahmen zur Sterblichkeit und Invalidisierung, die auch die künftige Entwicklung angemessen einbeziehen.

Wir kalkulieren das **biometrische Risiko** im Wesentlichen auf der Grundlage von Tafeln zur Sterblichkeit und

Schadenentwicklung, welche die nationalen Aktuarvereinigungen veröffentlichen. Wir passen diese Tabellen regelmäßig unseren Beobachtungen in den rückversicherten Beständen an und berücksichtigen mit Unterstützung unseres Kompetenzzentrums Biowissenschaften dabei auch die künftige Entwicklung. **Stornorisiken** lassen sich in der Rückversicherung durch geeignete Produkt- und Vertragsgestaltung verringern. Das verbleibende Stornorisiko schätzen wir durch produktspezifische Bestandsanalysen und beziehen es in die Preisfindung ein.

In der Rückversicherung schließen wir das Zinsgarantierisiko der Erstversicherung in vielen Fällen durch eine geeignete Vertragsgestaltung oder den Kauf gegenläufiger Finanzinstrumente aus.

Darüber hinaus verwenden wir prinzipiell marktkonsistente Annahmen, um den risikoadäquaten technischen Preis für jeden Vertrag festzusetzen.

#### Risikoexponierung

In unserem Lebensrückversicherungsgeschäft enthält die Veröffentlichung unseres Embedded Values Einzelheiten zu seinen Sensitivitäten sowie zum von Neugeschäft geschaffenen Mehrwert, etwa Änderungen der Sterblichkeit/Morbidität, der Ausfallraten, Kosten, Zinsen und Wertänderungen auf den Aktien- und Immobilienmärkten. Die Darstellung folgt zusätzlich den ergänzenden Hinweisen zur Veröffentlichung des European Embedded Values, die das CFO-Forum, eine internationale Organisation der Chief Financial Officer großer Versicherer, im September 2005 publiziert hat.

Wir werden die European Embedded Values für 2006 unverzüglich nach ihrer Ermittlung am 4. Mai 2007 veröffentlichen. Die letztjährige Bekanntmachung des European Embedded Values vom 9. Mai 2006, die auf unserer Homepage nachzulesen ist, zeigt, dass das größte Risiko darin besteht, dass die künftige Sterblichkeit nicht so günstig verläuft wie in unseren Bewertungsgrundlagen angenommen.

#### Operationale Risiken

Operationale Risiken umfassen Verluste aufgrund von unangemessenen Prozessen, Technologieversagen, menschlichen Fehlern oder externen Ereignissen. Darunter fallen zum Beispiel kriminelle Handlungen von Mitarbeitern oder Dritten, Insidergeschäfte, Verstöße gegen das Kartellrecht, Geschäftsunterbrechungen, Fehler in der Geschäftsabwicklung, Nichteinhaltung von Meldepflichten sowie Unstimmigkeiten mit Geschäftspartnern.

Diese Risiken verringern wir mit einem systematischen, **ursachenbezogenen Risikomanagement**. Unser erklärtes und konsequent verfolgtes Unternehmensziel ist, die Mitarbeiter für mögliche Gefahren zu sensibilisieren und eine angemessene Risikokultur zu etablieren. Dazu zählt die Bereitschaft, aus Fehlern zu lernen und diese als Chancen zur Verbesserung zu erkennen und wahrzunehmen.

Um Verstöße gegen das Insiderrecht zu verhindern, hat die Münchener Rück einen Compliance-Officer bestellt.

Er sorgt dafür, dass mit Insiderinformationen gesetzeskonform umgegangen wird. Ein „Disclosure Committee“ genanntes Gremium gewährleistet, dass die Anforderungen an die Offenlegung kursrelevanter Informationen eingehalten werden.

Die kartellrechtlichen Regelungen zu respektieren gehört zu den selbstverständlichen Grundlagen der Geschäftspolitik der Münchener Rück AG. Um Verstöße zu vermeiden, sind die Mitarbeiter über die kartellrechtlichen Regelungen informiert und aufgefordert, diese einzuhalten.

Besonderes Gewicht legen wir auf vorbeugende Maßnahmen, mit denen wir sicherstellen, dass unsere Arbeitsfähigkeit in Notfällen oder Krisensituationen erhalten bleibt. Geschäftsprozesse, die für die Wertschöpfung kritisch sind, können dadurch in solchen Fällen aufrechterhalten werden bzw. schnellstmöglich wieder anlaufen. Mit der Einrichtung und Überwachung dieses Business-Continuity-Prozesses ist in der Münchener Rück AG eine eigene Einheit beauftragt, die sich an international anerkannten Standards (z. B. PAS 56) für das Business-Continuity-Management orientiert.

#### Risiken der Informationstechnologie und Projektrisiken

Das globale Geschäft und das konzernweite Risikomanagement erfordern den Betrieb eines organisatorischen und technischen Netzwerks, über das unsere Standorte und Systeme miteinander verbunden sind. Wir sind auf elektronische Kommunikationstechniken angewiesen, deren Komplexität stetig größer wird. Ebenso steigt die Bedeutung der gespeicherten wie übermittelten Informationen und Daten. Infolgedessen sind wir neben IT-Sicherheitsrisiken wie Betriebsstörungen und -unterbrechungen, Beeinträchtigungen durch Viren und einem Eindringen von Hackern zunehmend ebenso dem Risiko des Diebstahls von Informationen durch Täuschung der Mitarbeiter (Social Engineering) ausgesetzt.

Erkannt und begrenzt werden diese Risiken durch Sicherheitsorganisationen, die dezentral etabliert sind und miteinander in engem Kontakt stehen. Die Vorkehrungen verbessern wir laufend und passen sie dem neuesten Kenntnis- und Entwicklungsstand an. Unsere Sicherheitsvorgaben beziehen sich nicht nur darauf, wie Hard- und Softwaresysteme technisch ausgelegt sind, sondern schließen auch funktionale Sicherheitsstrukturen und organisatorische Vorkehrungen ein. Dazu gehört, die Mitarbeiter darin auszubilden, wie sie adäquat mit Systemen und Daten umgehen.

Gegenwärtig existieren verschiedene Großprojekte, die unter anderem Informationsarchitekturen im Backoffice immer tiefer und weitreichender integrieren. Größe und Komplexität derartiger Projekte bergen naturgemäß erhebliche Risiken. Um die wechselseitigen Abhängigkeiten dieser Vorhaben noch besser abschätzen und steuern zu können, machen wir die Projektlandschaft der Münchener Rück AG – ausgehend vom Projektmanagement – durch ein sogenanntes Multiprojektmanagement transparenter und optimieren die Schnittstellen der Einzelprojekte. Zudem werden in speziell eingerichteten Gremien die Abhängigkeiten und Prioritäten innerhalb der Systemarchitekturen analysiert und aufbereitet.

2006 haben wir das Projekt Gloria, ein internes IT-System, das auf einem SAP-Standardprodukt basiert, abgeschlossen und damit einen wichtigen Meilenstein für die Vereinheitlichung der IT- und Prozesslandschaft für unsere Niederlassungen erreicht. Dieses System, das bei der Münchener Rück München bereits produktiv läuft, weiten wir sukzessive auf die weiteren Niederlassungen aus. Darüber hinaus entwerfen und implementieren wir weiterführende Systeme, die durch diese Basisvereinheitlichung erst möglich wurden.

#### Risiken im Personalwesen

Die Münchener Rück hat die Mindestanforderungen für integriertes Verhalten nach innen, im Geschäftsverkehr und bei sonstigen Beziehungen nach außen verbindlich geregelt, unter anderem in einem ausführlichen Verhaltenskodex. Die Bestimmungen, die an Besonderheiten der einzelnen Unternehmen angepasst sind, sollen Interessenkonflikte für die Mitarbeiter vermeiden, damit wir uns dem Wettbewerb stets mit fairen und rechtmäßigen Mitteln stellen können. Die klare Trennung von Management- und Kontrollfunktionen begrenzt das Risiko von Verstößen gegen interne und externe Vorschriften. Die Umsetzung des Allgemeinen Gleichbehandlungsgesetzes in Deutschland und ähnlicher Antidiskriminierungsregelungen in anderen Ländern gewährleisten wir, indem wir unsere Mitarbeiter intensiv und flächendeckend schulen.

Aufgrund ihres Geschäftsmodells ist die Münchener Rück in besonderer Weise auf das Wissen und die Leistungsfähigkeit ihrer Mitarbeiter angewiesen. Personalrisiken, die sich daraus ergeben, steuern wir über geeignete Indikatoren und Messgrößen. Unsere Personalinstrumente tragen in ihrer Gesamtheit zu einer starken Mitarbeiterbindung und damit zur Sicherung unseres Knowhows bei. Mit unserem bedarfsgerechten Qualifizierungs- und

Weiterentwicklungsangebot stellen wir sicher, dass sich unsere Mitarbeiter auf aktuelle Marktanforderungen einstellen können.

Gezielte Personalmarketingmaßnahmen, Potenzial-einschätzungsverfahren, Personalentwicklung und eine systematische Nachfolgeplanung verringern das Risiko personeller Engpässe. Moderne Führungsinstrumente und adäquate monetäre wie nichtmonetäre Anreizsysteme sichern die hohe Motivation unserer Mitarbeiter.

#### Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken

Aus Rechtsprechung und Gesetzgebung bzw. veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen sowie aus Rechtsstreitigkeiten und Schiedsverfahren, die wir als weltweit agierende Versicherungsgruppe insbesondere bei der Schadenregulierung führen, können Risiken entstehen.

Risiken, die aus Modifikationen der Gesetzgebung und Rechtsprechung erwachsen, begegnen wir, indem wir laufend die aktuellen Entwicklungen verfolgen und aktiv in Gremien und Verbänden mitarbeiten, um unsere Standpunkte einzubringen.

Hier einige Beispiele für derzeit relevante rechtliche Risiken:

- Im April 2004 leitete Eliot Spitzer, Generalstaatsanwalt von New York, eine Untersuchung sogenannter Placement- bzw. Market-Service-Agreements (PSA) ein, die in der Versicherungswirtschaft zum Einsatz kommen. Daraufhin befassten sich auch andere bundesstaatliche US-Aufsichtsbehörden und die Aufsichtsbehörden anderer Länder mit dieser Angelegenheit. Wir sind im Zusammenhang mit diesen Untersuchungen um Auskunft gebeten worden und arbeiten uneingeschränkt mit den Behörden zusammen. In diversen PSA-Sammelklagen US-amerikanischer Versicherungsnehmer werden Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe zusammen mit anderen Versicherern und Maklern als Beklagte benannt. Die Münchener Rück bestreitet jedes Fehlverhalten und wird sich energisch verteidigen.
- Wegen des ungebrochenen Trends zu einer Ausweitung der Ansprüche, die gegen die Versicherungsunternehmen erhoben werden, haben wir zum 31. Dezember 2006 unsere Rückstellungen für Asbestschadenfälle erhöht. In den USA scheiterte im Februar 2006 das bundesstaatliche Gesetzgebungsverfahren zum Fairness in Asbestos Injury Resolution Act. Da nach den Kongresswahlen im November 2006 die Demokratische Partei die Mehrheit im Repräsentantenhaus stellt, sind die Chancen erheblich gesunken, dass die Gesetzesinitiative wiederaufge-

nommen wird. Enthüllungen über vielfach fragwürdige Asbesterkrankungsdiagnosen und daraus folgende Klagen führten in den USA dazu, dass verschiedene Untersuchungsausschüsse einberufen wurden, um diese Praktiken aufzuklären. Das könnte auf einen positiven Trend der Asbestsituation in den USA deuten. Ob und inwieweit sich dies in der Zukunft in positiven Schadenentwicklungen in der Assekuranz niederschlagen wird, lässt sich momentan noch nicht voraussagen.

- Im Zusammenhang mit dem Anschlag auf das World Trade Center (WTC) vom 11. September 2001 hat ein Bundesgericht zwei erstinstanzliche Urteile zur WTC-Ereignisfrage bestätigt, wonach – je nach Formulierung der Versicherungspolice – die Anschläge auf die beiden WTC-Türme als ein bzw. zwei separate Schadenereignisse zu behandeln seien. Prüfungsgegenstand waren lediglich die Verfahrensfehler, welche die Parteien vorgebracht hatten und die bei einer Bestätigung durch die Berufungsinstanz zu einem neuen erstinstanzlichen Prozess hätten führen können. Da diese Einwände zurückgewiesen wurden, besteht nunmehr Rechtssicherheit in der Ereignisfrage. Die Entscheidung wirkt sich nicht auf unsere Einschätzung der Gesamtbelastung des WTC-Schadens von 2,6 Milliarden US\$ aus, da die erstinstanzlichen Urteile in unserer Ultimate-Schätzung bereits abgebildet waren. Die Bestätigung der Wilprop-Entscheidung bedeutet für uns jedoch die Abwehr zusätzlicher finanzieller Belastungen.
- Infolge der schweren Hurrikane 2005, insbesondere Katrina, sind in den betroffenen US-Bundesstaaten weiterhin hunderte Klagen gegen mehrere Versicherer anhängig. Im Bereich der privaten Gebäudeversicherung zielen die klagenden Versicherungsnehmer meist darauf ab, den Ausschluss sämtlicher Überschwemmungsschäden zu umgehen, den die Policen regelmäßig enthalten. Entlang der Küste wurden die Schäden nämlich vor allem von der Sturmflut verursacht, die Katrina begleitete, und in geringerem Umfang direkt vom Wind. Trotz guter Argumente der Versicherer – der Ausschluss von Überschwemmungsschäden in privaten Gebäudeversicherungspolicen ist seit Jahren etabliert und von den Aufsichtsbehörden genehmigt – sind die Erfolgsaussichten der Klagen zurzeit nur schwer einzuschätzen; das liegt nicht zuletzt am öffentlichen Druck auf die Assekuranz und den Unwägbarkeiten bei Juryentscheidungen.
- Aufgrund unserer globalen Tätigkeit unterliegen wir den aufsichtsrechtlichen Regelungen verschiedenster Länder. Hieraus können aufsichtsrechtliche Risiken ent-

stehen. Ende 2004 stellten die US-Finanzaufsichtsbehörde SEC (Securities and Exchange Commission) und die Generalstaatsanwaltschaft New York in Bezug auf die Münchener Rück AG Nachforschungen zu „bestimmten Loss-Mitigation-Versicherungsprodukten“ an. Anschließend richteten diverse Behörden in den USA sowie in anderen Ländern formelle und informelle Anfragen an die Münchener Rück AG und einige ihrer Tochtergesellschaften. Wir unterstützen die Untersuchungen durch uneingeschränkte Zusammenarbeit.

### Wesentlichste sonstige Risiken

Als Rückversicherer hängen wir ab von den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen auf den einzelnen Märkten sowie von gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Risiken. Die konjunkturelle Entwicklung wirkt sich nicht nur auf unser Versicherungsgeschäft aus, sondern beeinflusst auch die Kapitalmärkte und damit unser Kapitalanlageportfolio. Ein wirtschaftlicher Abschwung kann zu Zahlungsausfällen und Zurückstufungen von Kreditratings unserer Schuldner und somit zu Wertberichtigungsbedarf führen.

Beim Erschließen neuer Märkte, etwa in Asien und Osteuropa, unterliegt die Münchener Rück maßgeblich den wirtschaftlichen, politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen, den Zugangsmöglichkeiten zu den Marktsegmenten und den lokalen Vertriebskanälen. Doch auch auf entwickelten Märkten können sich aufgrund gesellschaftlicher und politischer Umwälzungen die rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Gegebenheiten verschlechtern. Letztlich kann das die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Münchener Rück AG beeinflussen.

Grundsätzlich untersuchen und beobachten unsere Volkswirte laufend die wirtschaftliche und politische Situation unserer wesentlichen Märkte. Sie informieren den Vorstand umgehend über relevante Trends, damit – sofern notwendig – geeignete Risikominderungs- bzw. -managementmaßnahmen ergriffen werden können. Die denkbaren Szenarien werden außerdem mit der Kapitalanlagegesellschaft MEAG diskutiert und abgestimmt, um auch bei unserem Kapitalanlagebestand umgehend und angemessen reagieren zu können.

Strategische Risiken entstehen, wenn die Strategie des Gesamtunternehmens oder einzelner Geschäftsfelder nicht mit den bestehenden und künftigen Anforderungen unserer Kunden, den Marktgegebenheiten oder sonstigen, etwa ökonomischen oder regulatorischen Rahmenbedingungen vereinbar ist. Werden diese Disparitäten nicht

erkannt, tragen unsere Ziele und Initiativen den Entwicklungen nicht hinreichend Rechnung. Bei unserer strategischen Planung durchleuchten wir deshalb die strategischen Risiken sorgfältig. Sie werden in Einzelprojekten (z. B. Investitions- oder Markteintrittsprojekten) mit Szenarien bewertet sowie auf aggregierter Ebene mit sogenannten Wild Cards dargestellt. Diese beschreiben Ereignisse mit sehr geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, die unsere Geschäftstätigkeit jedoch stark beeinflussen können. Zudem führen wir systematisch SWOT-Analysen (Strength, Weakness, Opportunity, Threat – Stärken, Schwächen, Chancen, Bedrohungen) durch und definieren anschließend notwendige Maßnahmen. Unser Zentralbereich Konzernentwicklung arbeitet eng mit dem Integrierten Risikomanagement zusammen, damit derartige Risiken in den Stresstests adäquat berücksichtigt werden, die unserem internen Risikomodell und dem Risikomanagement von sparten-, segment- und bilanzübergreifenden Kumulrisiken zugrunde liegen.

Ein Hauptrisiko jedes Unternehmens besteht darin, neue Geschäftschancen, die seinen Wert steigern könnten, nicht zu erkennen. Dieser Gefahr begegnen wir unter anderem, indem wir Innovationsteams in die operativen Rückversicherungseinheiten integrieren, um uns so frühzeitig neue Produkt- und Kundensegmente zu erschließen. Das soll ebenso sicherstellen, dass wir die aktuellen Markt- und Kundenthemen sowie zukunftsentscheidende Wissensfelder identifizieren und entwickeln. Außerdem orientieren sich unsere Steuerungsinstrumente zunehmend an Faktoren, die für eine Wertsteigerung durch das Neugeschäft maßgeblich sind. In der Lebensrückversicherung zum Beispiel ist die Vergütung der Führungskräfte explizit an solche Wertsteigerungsziele gebunden. Da sie nicht auf Umsatzwachstum, sondern auf Ertrag ausgerichtet sind, bieten sie den Führungskräften einen Anreiz, den Unternehmenswert nachhaltig zu erhöhen.

## Finanzkraft

### Finanzkraft nach ökonomischen Grundsätzen

Zu Beginn des Berichtsjahres übertrafen die frei verfügbaren finanziellen Mittel den Risikokapitalbedarf deutlich; das zeigten uns auch die Stresstests, mit denen wir diese ökonomische Messgröße unserer Finanzkraft überprüft hatten. Das positive Ergebnis des Geschäftsjahres 2006 festigte diese Position weiter und gab uns den nötigen Spielraum, um unser erstes Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 1 Milliarde € zu starten. Die Aktien, die wir zwi-

schen November 2006 und April 2007 zurückerwerben, ziehen wir anschließend ein.

Momentan ermitteln wir unsere Finanzkraft anders als die Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen. Folglich müssen wir diese unterschiedlichen Berechnungsmethoden und die sich daraus ergebenden Werte bei unserem aktiven Kapitalmanagement laufend miteinander vergleichen. Noch ist es Versicherungskonzernen nicht möglich, sich auf ein einziges Maß zu beschränken, doch das europäische Solvency-II-Projekt zur Reformierung der Versicherungsaufsicht sowie verschiedene Initiativen der großen Ratingagenturen werden möglicherweise zur künftigen Konvergenz der Indikatoren beitragen.

### Kapitalanforderungen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen

Die Münchener Rück AG erfüllt die aufsichtsrechtlichen Solvabilitätsbestimmungen, die eine festgelegte Mindestausstattung an Eigenmitteln fordern und durch spezifische Ratings der führenden Ratingagenturen ergänzt werden. Weitere Informationen dazu enthält der Abschnitt Finanzlage.

## Beurteilung der Risikolage

### Aktuelle Situation

Wir sehen uns in der Lage, die in den letzten Jahren erreichte Profitabilität, soweit sie nicht auf ungewöhnlich niedrigen Belastungen aus Naturkatastrophen und besonders günstigen Kapitalmarktverhältnissen beruhte, nachhaltig zu sichern. Die Risikosituation der Münchener Rück AG halten wir daher für beherrschbar und kontrolliert.

Die Geschäftsrisiken in der Rückversicherung werden wir mit unseren Steuerungsinstrumenten konsequent managen und sicherstellen, dass wir nachdrücklich an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen (z. B. Ausschlüssen) festhalten – auch wenn wir auf Geschäft verzichten müssen.

### Ausblick

Die externen Anforderungen an das Risikomanagement dürften nochmals steigen, da mit nationalen und internationalen Initiativen wie IFRS neue Standards der Rechnungslegung entwickelt und eingeführt werden. Außerdem gestaltet Solvency II die staatliche Versicherungsaufsicht in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union grundlegend neu. Ratingagenturen berücksichtigen bei ihren Bewertungen zunehmend explizit die Qualität und

die Effektivität des Risikomanagements; ihre Anforderungen entsprechen in weiten Teilen unseren internen Standards. Verbände und Forschungseinrichtungen der Assekuranz, zum Beispiel die Geneva Association, fördern den Austausch über Industriestandards im Risikomanagement und deren Etablierung. Ende 2006 war die Münchener Rück Gastgeber der zweiten CRO-Versammlung der Geneva Association, der größten internationalen Veranstaltung für Chief Risk Officer der Erst- und Rückversicherung. Das Programm, das die Münchener Rück organisierte, bot Kunden und Fachkollegen Gelegenheit, sich über Entwicklungen im Risikomanagement auszutauschen und mit Aufsichtsbehörden, Ratingagenturen, politischen Entscheidungsträgern und Analysten in Kontakt zu treten. Die Spezialisten der Münchener Rück auf dem Gebiet der Geowissenschaften, Biowissenschaften, Haftungssysteme und Volkswirtschaftslehre veranstalteten während der Versammlung Workshops, um ihren Kunden ein besseres Verständnis für die Änderungsrisiken in ihrem Bestand zu vermitteln. Wir hoffen, dass unsere Bemühungen dazu beitragen, die Zyklizität der Ergebnisse in unserer Branche herabzusetzen und die Underwritingstandards in der Erst- und Rückversicherung weltweit zu verbessern.

Die Münchener Rück engagiert sich zudem im CRO-Forum und übernimmt 2007 den Vorsitz seiner Emerging-Risks-Initiative, deren Mitbegründer sie ist (die Aktivitäten dieser Initiative beschreiben wir im Abschnitt „Qualitatives Risikoassessment“ auf S. 41).

## Ausblick

Einige wenige Kapitalmarktteilnehmer neigen immer stärker dazu, aus Angaben über die künftige Entwicklung der Unternehmen Ansprüche abzuleiten und vor Gericht geltend zu machen – mit erheblichem Schaden für die betroffenen Gesellschaften und deren andere Anteilseigner. Das beeinträchtigt die Transparenz, da sich viele Unternehmen nun mit ihren Aussagen über den zukünftigen Geschäftsverlauf zurückhalten und sich auf die gesetzlichen Anforderungen beschränken.

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

Zu den Risiken, die sich aus unserem Geschäft ergeben, verweisen wir auf die Seiten 39 ff.

Unseren Grundsatz „Ertrag vor Wachstum“ werden wir auch in den kommenden Jahren verfolgen. Konkret heißt das: Wir streben ein Wachstum der Gewinne an, nicht des Umsatzes. Zum einen bedeutet dies, dass wir uns weiter anstrengen werden, unser Geschäftsportfolio zu optimieren und die Effizienz unserer Prozesse zu verbessern. Darüber hinaus wollen und werden wir unser Geschäft ausweiten, jedoch nicht zulasten nachhaltiger Profitabilität.

Wir setzen unsere Politik der risikoadäquaten Preise und Bedingungen konsequent fort und streben dabei gewinnbringendes Wachstum im Erneuerungs- und Neugeschäft an. Zum profitablen Underwriting und einer aktiven Diversifikation von Risiken gibt es keine Alternative. Nur so werden wir für unsere Aktionäre und unsere Kunden dauerhaft Mehrwert schaffen.

Die Rückversicherung ist ein zukunftssträchtiges Geschäftsfeld, von dem wir uns in den kommenden zehn Jahren weltweit Wachstum erwarten. Hierbei dürfte insbesondere die Dynamik im Lebens- und Gesundheitsbereich die Entwicklung in der Schaden- und Unfallversicherung übertreffen. Die höchsten prozentualen Wachstumsraten prognostizieren wir für die aufstrebenden Märkte Asiens und Lateinamerikas. Wegen ihres höheren Ausgangsniveaus sollten in Europa und Nordamerika trotz niedrigerer prozentualer Steigerungen noch immer deutlich größere

absolute Zuwächse zu erwirtschaften sein. Aufgrund unserer weltweiten Präsenz und besonderer Initiativen, um unser Geschäft gerade in den sehr schnell wachsenden Regionen auszubauen, sind wir bestens positioniert. Daher können wir die Chancen in allen Regionen und Geschäftsbereichen nutzen.

In der **Lebensrückversicherung** gehen wir für das Geschäftsjahr 2007 aufgrund der sich fortsetzenden Bereinigung unseres Portefeuilles, von der zum Teil auch großvolumige Verträge betroffen sind, von nochmals zurückgehenden Beitragseinnahmen und einem stabilen Ergebnis aus.

Derzeit eröffnen sich im Geschäftsfeld **Gesundheit** weltweit vielfältige Chancen für Wachstum in unterschiedlichen Geschäftsmodellen. Als international führender Anbieter mit einem integrierten Produktportfolio aus Rückversicherung und Serviceleistungen ist die Münchener Rück darauf gut vorbereitet. Starke Zuwächse erwarten wir vor allem in der Golfregion und in Asien. Im Jahr 2007 dürften deshalb die Beiträge deutlich steigen. Das Ergebnis sollte sich weiterhin auf dem hohen positiven Niveau bewegen.

In den vergangenen Jahren legten wir in der **Schaden- und Unfallrückversicherung** die Grundlage für eine langfristig hohe Profitabilität unseres Geschäfts, indem wir selbst in Phasen zufallsbedingt niedrigen Großschadensfalls konsequent an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen festhielten. Nur so sind wir in der Lage, auch potenzielle Spitzenbelastungen, die jederzeit eintreten können, zu bewältigen. Deshalb verlief auch die Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2007, in der große Teile unseres Schaden- und Unfallgeschäfts zur Verlängerung anstanden, selbst unter dem Eindruck der geringen Naturkatastrophenbelastung 2006 insgesamt zu unserer Zufriedenheit. Die Preise und Konditionen entwickelten sich indes je nach Sparte und Region sehr unterschiedlich. Einen global einheitlichen Zyklus konnten wir nicht beobachten. Der Trend von proportionalen zu nichtproportionalen Deckungsformen setzte sich fort.

Nach den kräftigen Preissteigerungen im Vorjahr für Risiken aus Naturkatastrophen auf dem US-Markt konnten wir das Preisniveau halten und teilweise sogar noch deutlich steigern. Sehr erfreulich war die Erneuerung großer multinationaler Verträge im Sach- und Haftpflichtgeschäft; Preise und Bedingungen blieben stabil. Das attraktive Agrogeschäft wuchs erneut.

Im europäischen Industriegeschäft, Teilen des Luftfahrtgeschäfts und im deutschen und französischen Kraftfahrzeughaftpflichtgeschäft sanken die Preise dagegen weiter. Wir haben konsequent auf Geschäft verzichtet, das unseren strengen Anforderungen nicht genügte. Auf dem wettbewerbsintensiven chinesischen Markt kündigten wir ebenfalls unprofitable proportionale Verträge. Insgesamt gingen die Raten für das erneuerte Portfolio leicht zurück, allerdings verharren sie auf einem noch immer guten Profitabilitätsniveau.

Für die Erneuerungen zum 1. April 2007 (Japan und Korea) sowie zum 1. Juli 2007 (Teile des US-Markts, Australien und Lateinamerika) erwarten wir ein ähnlich beständiges Umfeld wie zum 1. Januar 2007.

Wenn sich die Wechselkurse nicht stark verschieben, sollten unsere Bruttobeiträge in etwa die Höhe des Vorjahresumsatzes erreichen. Wir rechnen damit, dass positive Entwicklungen auf den Wachstumsmärkten den Trend weg von proportionalen hin zu nichtproportionalen Deckungsformen, der die Beiträge zurückgehen lässt, auffangen werden. In der Schaden- und Unfallrückversicherung sollten wir eine Schaden-Kosten-Quote von unter 97% auf der Basis einer Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 5% unserer verdienten Beiträge ausweisen können. Alles in allem gehen wir für 2007 von einem nochmals verbesserten Jahresergebnis aus.

Niedrige Zinsen und steigende Aktienkurse kennzeichneten 2006 das Kapitalanlageumfeld.

Nach einem zwischenzeitlichen Zinshoch zur Jahresmitte entwickelten sich die Renditen der langlaufenden festverzinslichen Wertpapiere inzwischen wieder rückläufig. Infolge der Zinsentwicklung in den USA, die zu einer inversen Zinsstruktur führte, hat sich auch die Zinskurve in Euroland verflacht.

Für 2007 rechnen wir damit, dass die wieder ansteigenden Inflationsraten die Volatilität an den Rentenmärkten erhöhen. Aus ökonomischer Sicht begegnen wir diesem Risiko mit unserem Asset-Liability-Management, bei dem wir die Laufzeitstruktur unserer festverzinslichen Wertpapiere an den Fälligkeiten unserer Verbindlichkeiten ausrichten. Bis zum Jahresende 2007 erwarten wir einen moderaten Anstieg der Renditen langlaufender Rententpapiere, die für unser Anlageportfolio maßgeblich sind.

An den Devisenmärkten hat der US-Dollar seit November 2006 eine deutliche Abwertung erlitten. 2007 dürfte der Euro stark bleiben, wir gehen jedoch davon aus, dass der US-Dollar im Laufe des Jahres wieder an Stärke gewinnt.

Nach der Kurskorrektur im Mai setzte der Aktienmarkt seinen Aufwärtstrend im vierten Jahr in Folge fort. Das Umfeld für Aktien könnte jedoch aufgrund geopolitischer Risiken sowie der erwarteten konjunkturellen Abkühlung in den USA schwieriger werden.

Wir rechnen bei Aktien mit einem verhaltenen Zuwachs bis Ende 2007. Aufgrund der beschriebenen Risiken werden wir bei Bedarf unsere Aktienexponierung reduzieren.

Unsere anvisierte Kapitalanlagenrendite von 4% konnten wir mit 4,3% im vergangenen Geschäftsjahr gut erreichen. Auch für das laufende Jahr sollten wir eine Rendite auf unsere Kapitalanlagen von 4% erwirtschaften.

Auch weiterhin bekennen wir uns zu aktivem Kapitalmanagement und einer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik. Wir haben deshalb am 7. November 2006 beschlossen, Aktien der Münchener Rück AG mit einem Volumen von maximal 1 Milliarde € zu erwerben und danach einzuziehen. Der Aktienrückkauf wurde im Februar 2007 erfolgreich abgeschlossen.

Wenn außerordentliche Schaden- bzw. Kapitalmarktentwicklungen ausbleiben, sollte es der Münchener Rück AG möglich sein 2007 wiederum ein sehr gutes Ergebnis zu erzielen.

# Jahresabschluss

# Bilanz zum 31. Dezember 2006

Aktiva	Anhang	T€	T€	T€	T€	Vorjahr T€
A. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	(1)				<b>80 414</b>	98 916
B. Kapitalanlagen	(2, 3)					
I. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken				<b>980 540</b>		1 004 552
II. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen						
1. Anteile an verbundenen Unternehmen			<b>12 170 882</b>			11 934 454
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen			<b>221 589</b>			184 483
3. Beteiligungen			<b>122 286</b>			120 079
4. Ausleihungen an Beteiligungsunternehmen*			<b>25 134</b>			26 158
				<b>12 539 891</b>		12 265 174
III. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere			<b>14 590 343</b>			15 384 914
2. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere			<b>21 914 620</b>			19 266 054
3. Hypotheken-, Grundschul- und Rentenschuldforderungen			<b>5 427</b>			7 090
4. Sonstige Ausleihungen						
a) Namensschuldverschreibungen		<b>3 792</b>				5 420
b) Schuldscheinforderungen und Darlehen		<b>8 023</b>				142
c) Übrige Ausleihungen		<b>170</b>				190
			<b>11 985</b>			5 752
5. Einlagen bei Kreditinstituten			<b>142 791</b>			310 411
6. Andere Kapitalanlagen			<b>298 152</b>			198 963
				<b>36 963 318</b>		35 173 184
IV. Depotforderungen aus dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft				<b>23 297 334</b>		29 883 303
					<b>73 781 083</b>	78 326 213
C. Forderungen						
I. Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft davon Forderungen an				<b>3 214 119</b>		2 793 610
– verbundene Unternehmen: 885 610 (659 958) T€						
– Beteiligungsunternehmen: 5 293 (5 088) T€						
II. Sonstige Forderungen davon Forderungen an				<b>437 438</b>		812 207
– verbundene Unternehmen: 97 200 (451 498) T€						
– Beteiligungsunternehmen: – (77) T€						
					<b>3 651 557</b>	3 605 817

\*Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht.

<b>Aktiva</b>	Anhang	T€	T€	T€	T€	Vorjahr T€
D. Sonstige Vermögensgegenstände						
I. Sachanlagen und Vorräte				<b>46 108</b>		54 944
II. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand				<b>231 229</b>		294 052
III. Eigene Anteile				-		11
					<b>277 337</b>	349 007
E. Steuerabgrenzungsposten					<b>156 037</b>	156 037
F. Rechnungsabgrenzungsposten						
I. Abgegrenzte Zinsen und Mieten				<b>377 292</b>		314 837
II. Sonstige Rechnungsabgrenzungsposten				<b>33 658</b>		18 351
					<b>410 950</b>	333 188
<b>Summe der Aktiva</b>					<b>78 357 378</b>	<b>82 869 178</b>

Passiva	Anhang	T€	T€	T€	Vorjahr T€
A. Eigenkapital	(4)				
I. Gezeichnetes Kapital			<b>587 725</b>		587 725
II. Kapitalrücklage			<b>6 832 037</b>		6 832 037
III. Gewinnrücklagen			<b>2 702 274</b>		2 285 548
IV. Bilanzgewinn			<b>1 033 111</b>		711 699
				<b>11 155 147</b>	10 417 009
B. Nachrangige Verbindlichkeiten	(5)			<b>3 059 224</b>	3 050 652
C. Versicherungstechnische Rückstellungen	(6)				
I. Beitragsüberträge					
1. Bruttobetrag		<b>3 304 931</b>			4 631 778
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		<b>2 369 49</b>			2 639 78
			<b>3 067 982</b>		4 367 800
II. Deckungsrückstellung					
1. Bruttobetrag		<b>16 207 498</b>			19 635 549
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		<b>5 682 42</b>			14 125 32
			<b>15 639 256</b>		18 223 017
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
1. Bruttobetrag		<b>32 639 375</b>			34 340 573
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		<b>1 971 304</b>			1 914 721
			<b>30 668 071</b>		32 425 852
IV. Rückstellung für erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung					
1. Bruttobetrag		<b>10 121</b>			8 685
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		<b>-</b>			-
			<b>10 121</b>		8 685
V. Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen			<b>8 408 595</b>		7 782 804
VI. Sonstige versicherungstechnische Rückstellungen					
1. Bruttobetrag		<b>1 002 376</b>			864 275
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		<b>49 028</b>			18 976
			<b>953 348</b>		845 299
				<b>58 747 373</b>	63 653 457

<b>Passiva</b>	Anhang	T€	T€	T€	Vorjahr T€
D. Andere Rückstellungen	(7)				
I. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen			<b>567 838</b>		344 533
II. Steuerrückstellungen			<b>895 331</b>		804 386
III. Sonstige Rückstellungen			<b>786 945</b>		787 581
				<b>2 250 114</b>	1 936 500
E. Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft				<b>750 465</b>	1 611 409
F. Andere Verbindlichkeiten					
I. Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft davon Verbindlichkeiten gegenüber – verbundenen Unternehmen: 403 466 (144 134) T€ – Beteiligungsunternehmen: – (651) T€			<b>1 873 034</b>		1 778 834
II. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten			<b>133 836</b>		149 046
III. Sonstige Verbindlichkeiten davon Verbindlichkeiten gegenüber – verbundenen Unternehmen: 135 563 (133 956) T€ davon aus Steuern: 138 405 (9 489) T€ davon im Rahmen der sozialen Sicherheit: – (4 310) T€			<b>387 388</b>		271 144
				<b>2 394 258</b>	2 199 024
G. Rechnungsabgrenzungsposten				<b>797</b>	1 127
<b>Summe der Passiva</b>				<b>78 357 378</b>	<b>82 869 178</b>

# Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2006

Posten	Anhang	T€	T€	T€	Vorjahr T€
<b>I. Versicherungstechnische Rechnung</b>					
1. Verdiente Beiträge für eigene Rechnung					
a) Gebuchte Bruttobeiträge		<b>17 847 207</b>			19 167 183
b) Abgegebene Rückversicherungsbeiträge		<b>1 159 757</b>			1 307 872
			<b>16 687 450</b>		17 859 311
c) Veränderung der Bruttobeitragsüberträge		<b>1 171 088</b>			-112 462
d) Veränderung des Anteils der Rückversicherer an den Beitragsüberträgen		<b>-20 974</b>			48 362
			<b>1 150 114</b>		-64 100
				<b>17 837 564</b>	17 795 211
2. Technischer Zinsertrag für eigene Rechnung	(9)			<b>944 677</b>	1 091 081
3. Sonstige versicherungstechnische Erträge für eigene Rechnung				<b>1 793</b>	-6 469
4. Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung					
a) Zahlungen für Versicherungsfälle					
aa) Bruttobetrag		<b>12 367 602</b>			7 682 716
ab) Anteil der Rückversicherer		<b>428 144</b>			477 495
			<b>11 939 458</b>		7 205 221
b) Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
ba) Bruttobetrag		<b>277 092</b>			8 644 965
bb) Anteil der Rückversicherer		<b>156 173</b>			6 067 58
			<b>120 919</b>		8 038 207
				<b>12 060 377</b>	15 243 428
5. Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Nettorückstellungen					
a) Nettodeckungsrückstellung				<b>-978 815</b>	-180 998
b) Sonstige versicherungstechnische Nettorückstellungen				<b>-5 918</b>	9 582
				<b>-984 733</b>	-171 416
6. Aufwendungen für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattungen für eigene Rechnung				<b>5 788</b>	7 818
7. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb für eigene Rechnung	(10, 13)				
a) Bruttoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb			<b>5 510 390</b>		5 693 665
b) davon ab:					
erhaltene Provisionen und Gewinnbeteiligungen aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft			<b>308 125</b>		296 109
				<b>5 202 265</b>	5 397 556
8. Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen für eigene Rechnung				<b>27 054</b>	17 947
9. Zwischensumme				<b>503 817</b>	-1 958 342
10. Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen				<b>-625 791</b>	251 875
11. Versicherungstechnisches Ergebnis für eigene Rechnung	(8)			<b>-121 974</b>	-1 706 467



# Anhang

## Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

### Grundlagen der Bilanzierung

Der Jahresabschluss und der Lagebericht wurden nach Maßgabe des Handelsgesetzbuchs (HGB), des Aktiengesetzes (AktG), der Verordnung für die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (RechVersV) und des Gesetzes über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG) unter Beachtung konservativer Bewertungsgrundsätze erstellt.

### Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände

Die sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände bewerten wir zu den Anschaffungskosten abzüglich der zulässigen linearen, gegebenenfalls außerplanmäßigen 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.

Der Buchwert der Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen entspricht grundsätzlich den Anschaffungskosten; erforderliche Abschreibungen wurden dabei berücksichtigt.

Ausleihungen an verbundene Unternehmen und Beteiligungsunternehmen, Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen, Namensschuldverschreibungen, Schuldscheinforderungen und Darlehen setzen wir grundsätzlich mit den Nennwerten an. Eine Ausnahme stellen Zerobonds dar, die zu fortgeführten Anschaffungskosten 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. Wertpapiere, die dauernd dem Geschäftsbetrieb dienen, werden trotz des Wahlrechts nach § 341b HGB gemäß 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, gegebenenfalls gekürzt um die erforderlichen Wertberichtigungen.

### 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.

### Steuerabgrenzung

Aus zeitlich befristeten Unterschieden zwischen den handelsrechtlichen und den für die steuerliche Gewinnermittlung vorgeschriebenen Wertansätzen ergeben sich aktive latente Steuern.

### 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 entsprechen den bereits vereinnahmten Beiträgen, die auf künftige Risikoperioden entfallen. Diese haben wir nach handelsrechtlichen Grundsätzen ermittelt – teilweise anhand der Angaben unserer Zedenten, teilweise nach Pauschalsätzen. Soweit sich die Beitragsüberträge nach Pauschalsätzen bemessen, entsprechen diese langjährigen Erfahrungen und dem neuesten Kenntnisstand.

Die Deckungsrückstellung setzen wir generell in der Höhe fest, in der unsere Zedenten sie uns angeben. Für eingetretene, aber noch nicht bzw. nicht ausreichend gemeldete Schäden bilden wir angemessene Rückstellungen nach versicherungsmathematischen Methoden. In die Berechnung gehen als Rechnungsgrundlagen insbesondere Annahmen in Bezug auf Sterblichkeit, Invalidisierung, Morbidität, Kapitalanlageverzinsung, Storno sowie Kosten ein. Diese werden zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses auf realistischer Basis geschätzt und umfassen eine adäquate Sicherheitsmarge, die das Änderungs-, Irrtums- und Zufallsrisiko berücksichtigt. Die Rechnungsgrundlagen werden dann angepasst, wenn die

ursprünglichen Sicherheitsmargen als nicht mehr ausreichend anzusehen sind.

Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle setzen wir generell in der Höhe fest, in der unsere Zedenten sie uns angeben. Diese werden für Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsverträgen gebildet, bei denen die Höhe der Versicherungsleistung oder die Fälligkeit der Zahlungen noch unsicher ist. Ein Teil der Rückstellungen betrifft bekannte Versicherungsfälle, für die individuell bestimmte Rückstellungen gebildet werden. Zusätzlich sind Aufwendungen für Versicherungsfälle berücksichtigt, die noch nicht bekannt sind (z. B. weil sie noch nicht gemeldet wurden oder weil sie sich noch nicht manifestiert haben). Eine dritte Klasse von Rückstellungen deckt die Fälle ab, in denen Versicherungsfälle zwar grundsätzlich bekannt sind, aber deren Ausmaß sich später als umfangreicher darstellt, als zunächst abzusehen war. In all diesen Rückstellungen sind jeweils Aufwände für interne und externe Schadenregulierungskosten enthalten. Die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle beruht auf Schätzungen; die tatsächlichen Zahlungen können daher höher oder niedriger ausfallen. Angesetzt wird der realistisch geschätzte künftige Erfüllungsbetrag; dabei werden Erfahrungen der Vergangenheit und Annahmen in Bezug auf die weitere Entwicklung (z. B. soziale, wirtschaftliche oder technische Parameter) berücksichtigt und geeignete versicherungsmathematische Methoden angewendet. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen werden nicht abgezinst, sondern mit ihrem Rückzahlungsbetrag angesetzt.

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 für drohende Verluste. Rückstellungen für drohende Verluste werden dann gebildet, wenn in einem 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

Bis 31. Dezember 2005 wurde als Pensionsrückstellung der Wert ausgewiesen, der sich nach der IFRS-Systematik unter Anwendung der Korridormethode ergibt. Hierbei berechnete sich die Rückstellung aus dem Wert der Verpflichtung abzüglich bestehender, nichtbilanzierter versicherungsmathematischer Verluste. Ab 2006 wird der Barwert der Pensionsverpflichtungen als Pensionsrückstellung ausgewiesen. Aufgrund dieser Umstellung erhöhte sich die Pensionsrückstellung um 108 Millionen €.

Die Münchener Rück AG hat 2003 für die Direktzusagen auf betriebliche Altersversorgung ein Contractual-Trust-Agreement in Form einer doppelseitigen Treuhand etabliert. Um die Zusagen auszufinanzieren, ist es notwendig, dass das Treuhandvermögen dem Barwert der Pensionsverpflichtungen entspricht. Um dem Unterschied zwischen dem für die Bewertung der Verpflichtungen relevanten Rechnungszins und den mit den Kapitalanlagen erzielbaren Renditen Rechnung zu tragen, kalkulierten wir den Barwert der Pensionsverpflichtungen mit einem Rechnungszins, dessen Höhe der erwarteten Rendite der Kapitalanlagen gleichkommt. Aufgrund von Untersuchungen im Rentnerbestand wurden außerdem die Sterblichkeiten in den derzeit verwendeten Richttafeln Heubeck 2005 G modifiziert. Beide Anpassungen führten im Geschäftsjahr 2006 insgesamt dazu, dass sich der Barwert der Pensionsverpflichtungen um 119 Millionen € steigerte.

Der Rückstellungsbetrag liegt um 283 (86) Millionen € über dem Rückstellungsbetrag nach § 6a EStG mit 6% Rechnungszins.

Die übrigen Rückstellungen bilden wir mit Ausnahme der Altersteilzeitrückstellungen, die mit einem Rechnungszins von 4,0 (2,8)% bewertet werden, gemäß dem voraussichtlichen Bedarf.

### Verbindlichkeiten

Die nachrangigen 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 und stellen diese umgerechnet zum jeweiligen Tageskurs in Euro dar. Die fortgeführten Fremd-

währungsbeträge in der Bilanz werden mit dem Stichtagskurs zum Jahresende neu bewertet; eine Neubewertung der Gewinn-und-Verlust-Rechnung wird nicht mehr vorgenommen.

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	31.12.2006	Vorjahr
Australischer Dollar	1,67300	1,60800
Kanadischer Dollar	1,53450	1,37790
Pfund Sterling	0,67375	0,68710
Rand	9,29750	7,48125
Schweizer Franken	1,60965	1,55460
US-Dollar	1,31865	1,17955
Yen	157,12400	139,22200

## Erläuterungen zur Bilanz – Aktiva

### (1), (2) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände und Kapitalanlagen

	Bilanzwerte 31.12.2005 T€	Währungs- effekte T€	Zugänge T€	Um- buchungen T€	Abgänge T€	Zuschrei- bungen T€	Abschrei- bungen T€	Bilanzwerte 31.12.2006 T€
<b>(1) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände</b>	98 916	–	14 940	–	–47	–	–33 395	<b>80 414</b>
<b>(2) Kapitalanlagen</b>								
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	1 004 552	–	20 467	–	–27 743	7 891	–24 627	<b>980 540</b>
<b>Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen</b>								
– Anteile an verbundenen Unternehmen	11 934 454	–3	374 166	470	–165 965	29 800	–2 040	<b>12 170 882</b>
– Ausleihungen an verbundene Unternehmen	184 483	–13 555	165 403	569	–115 311	–	–	<b>221 589</b>
– Beteiligungen	120 079	–317	5 949	–470	–2 865	4 296	–4 386	<b>122 286</b>
– Ausleihungen an Beteiligungsunternehmen	26 158	295	–	–569	–750	–	–	<b>25 134</b>
	12 265 174	–13 580	545 518	0	–284 891	34 096	–6 426	<b>12 539 891</b>
<b>Sonstige Kapitalanlagen</b>								
– Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	15 384 914	–585 409	29 166 939	–	–29 586 008	242 833	–32 926	<b>14 590 343</b>
– Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	19 266 054	–526 513	26 097 214	5 053	–22 601 664	1 911	–327 435	<b>21 914 620</b>
– Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen	7 090	–	200	–	–1 863	–	–	<b>5 427</b>
– Sonstige Ausleihungen								
– Namensschuldverschreibungen	5 420	–553	3 978	–5 053	–	–	–	<b>3 792</b>
– Schuldscheinforderungen und Darlehen	142	–	1 739 291	–	–1 731 410	–	–	<b>8 023</b>
– Übrige Ausleihungen	190	–10	–	–	–10	–	–	<b>170</b>
– Einlagen bei Kreditinstituten	310 411	–8 952	–	–	–158 668	–	–	<b>142 791</b>
– Andere Kapitalanlagen	198 963	–	5 161 967	–	–5 014 919	–	–47 859	<b>298 152</b>
	35 173 184	–1 121 437	62 169 589	0	–59 094 542	244 744	–408 220	<b>36 963 318</b>
<b>Kapitalanlagen (2) gesamt</b>	<b>48 442 910</b>	<b>–1 135 017</b>	<b>62 735 574</b>	<b>0</b>	<b>–59 407 176</b>	<b>286 731</b>	<b>–439 273</b>	<b>50 483 749</b>
<b>Insgesamt (1) + (2)</b>	<b>48 541 826</b>	<b>–1 135 017</b>	<b>62 750 514</b>	<b>0</b>	<b>–59 407 223</b>	<b>286 731</b>	<b>–472 668</b>	<b>50 564 163</b>

Im Geschäftsjahr 2006 wurden die Zu- und Abschreibungen im Kapitalanlagespiegel zu Stichtagskursen dargestellt. In der Gewinn- und Verlust-Rechnung sind sie hingegen zu Tageskursen 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 217 (220) Millionen €.

Die Zunahme der anderen Kapitalanlagen resultiert aus der Umgliederung unserer Einlagen bei der MEAG Cash Management GmbH aus den sonstigen Forderungen in die Kapitalanlagen. Dadurch wird ihrem Charakter als ertragbringende kurzfristige Anlage unserer überschüssigen Liquidität Rechnung getragen.

Von unseren Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) im Bilanzwert von insgesamt 50 484 (48 443) Millionen € sind 6 176 (6 110) Millionen € bei Zedenten oder ausländischen Regierungen hinterlegt oder der Verwaltung durch Treuhänder unterstellt, die wir ernannt haben. Darüber hinaus sind Kapitalanlagen von 499 (377) Millionen € in ihrer Verfügung beschränkt und zur alleinigen Sicherung von Pensionsverpflichtungen und der Rückstellungen für vergleichbare Leistungen an einen Treuhänder zur Verwaltung übertragen.

Derivate	Bilanzposition	Buchwert T€	Zeitwert T€	Nominalvolumen T€
<b>Aktien- und Indexrisiken</b>				
Aktioptionen Long	Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	36 599	36 599	848 684
Aktienindex-Futures Long	sonstige Rückstellungen	-1 177	6 280	547 502
Aktien-Forwards Short	sonstige Rückstellungen	-	-21 679	289 983
Total-Return-Swaps (Hedge-Fonds-Zertifikate)	sonstige Rechnungsabgrenzungsposten	26 246	43 037	190 000
<b>Zinsrisiken</b>				
Zins-Swaptions Long	andere Kapitalanlagen	141 050	141 050	1 471 700
Zinsgarantie Short	sonstige Rückstellungen	-141 050	-141 050	-1 471 700
Zins-Swaps	sonstige Rückstellungen	-463	193	103 006
<b>Währungsrisiken</b>				
Devisenoptionen Long	Aktien, Investmentanteile u. andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	11	11	4 591
Devisenoptionen Short	sonstige Verbindlichkeiten + Rückstellungen	-13	-11	4 591
Devisentermingeschäfte	sonstige Rückstellungen	-	5 134	917 455
<b>Sonstige Geschäfte</b>				
Versicherungsderivate I (Swaps)	sonstige Rechnungsabgrenzungsposten	925	84	25 405
	sonstige Rückstellungen	-	1 588	148 676
Versicherungsderivate II (Cat-Bonds)	sonstige Rückstellungen	-26	-26	51 625
Credit-Default-Swaps	andere Kapitalanlagen	719	719	28 134

Derivative Finanzinstrumente (Derivate) sind Finanzinstrumente, deren beizulegender Zeitwert sich von einem oder mehreren Vermögenswerten ableiten lässt.

Derivative Finanzprodukte setzen wir allgemein 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.

Darüber hinaus dienen derivative Finanzinstrumente in Einzelfällen dazu, in der Versicherungstechnik übernommene Risiken abzusichern. Hierzu zählen insbesondere Optionen auf Zins-Swaps (Zins-Swaptions), die ein versicherungsvertragliches Zinsrisiko (Zinsgarantie) neutralisieren. Als Instrument für den Risikotransfer gewinnt die Verbriefung von Versicherungsrisiken und ihre Platzierung auf dem Kapitalmarkt als Ergänzung zur traditionellen Rückversicherung zunehmend an Bedeutung. Hierbei wird das versicherungstechnische Risiko im Rahmen eines Retrozessionsvertrags (Swap-Vertrag) an eine Zweckgesellschaft weitergegeben (Versicherungsderivate I). Die Zweckgesellschaft deckt eventuelle Verbindlichkeiten aus dem Vertrag durch Ausgabe von Versicherungsrisikoleihen (Cat-Bonds). Ferner hat die MR AG ihrerseits Cat-Bonds im Bestand. Diese enthalten wiederum eine bilanziell gesondert abzubildende derivative Komponente (Versicherungsderivate II). Auch den Credit-Default-Swaps liegt ein versicherungstechnisches Investitionsmotiv zugrunde.

Bei den Derivaten handelt es sich – mit Ausnahme der Aktienindex-Futures und teilweise Aktioptionen – um außerbörslich gehandelte Finanzgeschäfte (OTC-Produkte).

Derivate bewerten wir grundsätzlich zu den Anschaffungskosten oder zu ihrem niedrigeren beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag. Ein Verpflichtungsüberhang wird durch die Bildung einer Drohverlustrückstellung berücksichtigt. Upfront-Zahlungen werden aktiviert und über die Laufzeit amortisiert. Bei den Zins-Swaptions weichen wir von dieser Regel ab; diese werden stets zum beizulegenden Zeitwert angesetzt.

Die Total-Return-Swaps sind Teil von Hedge-Fonds-Zertifikaten. Aufgrund der bilanziellen Zerlegungspflicht in eine Kapital- und eine Derivatkomponente werden diese als Differenz zwischen dem Gesamtmarktwert der Fonds und der jeweiligen Kapitalkomponente (Zerobonds) ermittelt. Die Buchwerte der Versicherungsderivate (Swap-Verträge sowie in Cat-Bonds eingebettete Derivate) leiten sich in gleicher Weise von den Marktwerten der entsprechenden Versicherungsrisikoleihen ab. Die Aktien-Forwards bilden zusammen mit dem gesicherten Bestand eine Bewertungseinheit – das Derivat findet keinen Niederschlag in der Bilanz; ein Verlustausweis für das Grundgeschäft erfolgt nur, wenn keine rechnerische Kompensation durch das Sicherungsgeschäft gegeben ist.

Um die beizulegenden Zeitwerte der nicht börsengehandelten Derivate zu ermitteln, werden anerkannte Bewertungsmethoden verwendet. Einzelheiten sind der nachstehenden Tabelle zu entnehmen.

Derivate	Preismethode	Parameter	Preismodell
Börsennotierte Aktienoptionen	notierter Kurs	–	–
OTC-Aktienoptionen	theoretischer Kurs	Notierung Underlying Effektive Volatilitäten Geldmarktzinssatz Dividendenrendite	Black-Scholes (europ.), Cox, Ross und Rubinstein (amerik.)
Aktienindex-Futures	notierter Kurs	–	–
Aktien-Forwards	theoretischer Kurs	Geldmarktzinssatz Aktienkurs Dividendenrendite	Barwertmethode
Total-Return-Swaps (Hedge-Fonds-Zertifikate)	theoretischer Kurs	Marktwerte der Fonds Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Swaptions	theoretischer Kurs	At-the-Money-Volatilitätsmatrix und Skew Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Black-76
Zins-Swaps	theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Devisenoptionen	theoretischer Kurs	Volatilität Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Garman-Kohlhagen
Devisentermingeschäfte	theoretischer Kurs	Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Versicherungsderivate	theoretischer Kurs	Marktwerte der Cat-Bonds Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Credit-Default-Swaps	theoretischer Kurs	Credit-Spreads Recovery-Rates Zinsstrukturkurve	Barwertmethode

Der Zeitwert der zu Anschaffungskosten ausgewiesenen Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) gem. § 54 RechVersV beträgt 60,8 (57,7) Milliarden €. Der Bilanzwert liegt bei 49,8 (47,7) Milliarden €. Hieraus ergeben sich für das Geschäftsjahr 2006 Bewertungsreserven von 11,0 (10,0) Milliarden €.

In den Bewertungsreserven sind für eine Beteiligungsgesellschaft, deren alleiniger Unternehmenszweck das Halten von Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft ist, stille Lasten von 0,4 Millionen € enthalten. Aufgrund des geringen Handelsvolumens der gehaltenen Aktien erachten wir einen aus dem Börsenkurs der Aktien berechneten beizulegenden Zeitwert als nicht angemessen. Einen aussagekräftigeren Wert erhält man durch die Net-Asset-Value-Berechnung. Der so ermittelte Zeitwert übersteigt den Buchwert der Beteiligung, weshalb keine Abschreibung durchgeführt wurde.

Als Zeitwerte des Grundvermögens geben wir in der Regel Ertragswerte an; bei Neubauten berücksichtigen wir den Anschaffungswert am Bilanzstichtag. Bei Anteilen an

verbundenen Unternehmen, Beteiligungen, Aktien, Investmentanteilen und anderen nichtfestverzinslichen Wertpapieren verwenden wir die Börsenkurse am Bilanzstichtag, sofern Börsennotierungen vorhanden sind. Liegen keine Kurse vor, berechnen wir Ertragswerte. Bei nichtbörsennotierten Neuerwerbungen setzen wir den Anschaffungskurs an.

Den Zeitwert börsennotierter festverzinslicher Wertpapiere ermitteln wir anhand der Börsenkurse am Bilanzstichtag. Bei nichtbörsennotierten festverzinslichen Wertpapieren nutzen wir Zinsstrukturkurven.

### (3) Anteilsliste

Die Aufstellung des gesamten Anteilsbesitzes wird beim Unternehmensregister unter HRB 42039, München, hinterlegt.

## Erläuterungen zur Bilanz – Passiva

### (4) Eigenkapital

Das Grundkapital von 587 725 396,48 € gliedert sich zum 31. Dezember 2006 in insgesamt 229 580 233 voll eingezahlte und stimmberechtigende nennwertlose Namensaktien.

Die Hauptversammlung am 19. April 2006 hat das bis zum 18. Juli 2006 befristete Genehmigte Kapital 2001 aufgehoben und ein neues Genehmigtes Kapital 2006 zur Ausgabe von Mitarbeiteraktien geschaffen.

Das genehmigte Kapital gliedert sich wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006
Genehmigtes Kapital 2004 (bis zum 25. Mai 2009)	280
Genehmigtes Kapital 2006 (bis zum 18. April 2011)	5
<b>Gesamt</b>	<b>285</b>

Das bedingte Kapital setzt sich folgendermaßen zusammen:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006
Zur Sicherung von Wandel- oder Optionsrechten aus Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen (Bedingtes Kapital 2005)	100
Zur Sicherung von Optionsrechten aus genehmigtem Kapital (Bedingtes Kapital 2003 I)	35
<b>Gesamt</b>	<b>135</b>

Die Entnahme aus den Gewinnrücklagen aufgrund des Aktienrückkaufprogramms beträgt 250 Millionen €. Die Einstellung in die Gewinnrücklagen beziffert sich auf 667 Millionen €.

Der Bilanzgewinn des Geschäftsjahres schließt einen Gewinnvortrag aus dem Vorjahr von 4 875 T€ ein.

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 28. April 2005 war die Münchener Rück bis zum 27. Oktober 2006 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 19. April 2006 hat diesen Beschluss erneuert und damit den Vorstand ermächtigt, bis zum 18. Oktober 2007 eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben.

Am 31. Dezember 2006 waren 3 964 060 Aktien der Münchener Rück mit einem rechnerischen Nennwert von 10 147 993,60 € im Bestand von Konzerngesellschaften. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von 1,73 %.

Für das 2006 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der Münchener Rück AG wurden zusätzlich zu 130 vorhandenen Restaktien aus dem Mitarbeiteraktienprogramm 2005 weitere 12 225 Aktien zu einem durchschnittlichen Preis von 124,00 € erworben und von den Mitarbeitern zu einem Preis von 91,90 € je Aktie gekauft.

Am 7. November 2006 hat der Vorstand der Münchener

Rück ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 19. April 2006 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Im Zeitraum vom 8. November 2006 bis zur ordentlichen Hauptversammlung am 26. April 2007 sollen bis zu 11 000 000 Aktien der Münchener Rück über die Börse erworben werden. Der Aktienrückkauf ist jedoch auf einen für den Erwerb der Aktien insgesamt aufzuwendenden Kaufpreis (ohne Nebenkosten) von maximal 1 Milliarde € beschränkt. Der Rückkauf dient dem Zweck, die Aktien nach dem Erwerb zur Optimierung der Kapitalstruktur der Gesellschaft einzuziehen. Bis zum 31. Dezember 2006 wurden bereits insgesamt 2 036 061 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 122,79 € erworben. Der Kaufpreis von 250 Millionen € der zur Einziehung erworbenen Aktien wurde mit den Gewinnrücklagen verrechnet.

Für das 2006 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH wurden 2 293 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 112,16 € erworben, welche die Mitarbeiter zu einem Preis von 82,84 € kauften. Zum 31. Dezember 2006 gibt es keine Aktien im Restbestand.

Ferner hält ein Tochterunternehmen 1 463 578 Aktien, um Wertsteigerungsrechte abzusichern, die seit 1999 an Vorstand und oberes Management der Münchener Rück ausgegeben wurden. Um diese Programme abzusichern, wurden 2006 insgesamt 400 000 Stück zu einem Durchschnittskurs von 106,69 € erworben und 139 691 Stück zu einem Durchschnittskurs von 121,51 € veräußert.

Im Geschäftsjahr 2006 haben die Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe 121 196 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 110,16 € erworben und 43 921 Aktien zu je 125,16 € veräußert, um zukünftige Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen, die seit 2002 aufgelegt werden, abzusichern. Zusammen mit den Münchener-Rück-Aktien, die in den Jahren 2002 bis 2005 zur Absicherung ausgegebener Wertsteigerungsrechte erworben wurden und im Bestand verblieben sind, ergibt sich bei der ERGO Versicherungsgruppe zum 31. Dezember 2006 ein Gesamtbestand von 377 510 Stück.

Die Europäische Reiseversicherung AG hat 2006 keine weiteren Münchener-Rück-Aktien gekauft, um ihre langfristigen Incentive-Pläne abzusichern, und 16 872 Stück zu einem Durchschnittskurs von 112,36 € veräußert. Zum 31. Dezember 2006 befinden sich keine Aktien mehr im Bestand.

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH hat im Geschäftsjahr 2006 zur Absicherung der Verpflichtungen

tungen aus dem langfristigen Incentive-Plan 37 440 Aktien zu je 106,11 € erworben sowie 2 593 Stück zu einem Durchschnittskurs von 98,15 € veräußert und hält damit einen Gesamtbestand von 86 911 Münchener-Rück-Aktien.

Die Anschaffungskosten der Aktien, die zum Geschäftsjahresende im Besitz von Konzerngesellschaften waren, betragen insgesamt 460 022 921,03 €.

„Der Gesellschaft liegen die folgenden Mitteilungen nach § 21 Abs. 1 WpHG zu Stimmrechtsquoten vor:

- Die Allianz Aktiengesellschaft, München, hat uns im März 2004 gemäß §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der Allianz AG an unserer Gesellschaft am 2.3.2004 die Schwelle von 10 % unterschritten hat und per 2.3.2004 9,40 % beträgt. Davon sind der Allianz AG 9,40 % gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen.

- Die AXA Investments Managers Deutschland GmbH, Frankfurt, hat uns im September 2006 namens und mit Vollmacht der AXA S. A., Paris, 25, Avenue Matignon, 75008 Paris, Frankreich, nach §§ 21 ff. WpHG Folgendes mitgeteilt:

Der Stimmrechtsanteil der AllianceBernstein L. P., 1345 Avenue of the Americas, New York, NY 10105, USA, hat am 13.09.2006 die Schwelle von 5 % der Stimmrechte an der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG überschritten und betrug 5,15%. Diese Stimmrechte sind gemäß §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen.

Der Stimmrechtsanteil der AllianceBernstein Corporation, 1345 Avenue of the Americas, New York, NY 10105, USA, hat am 13.09.2006 die Schwelle von 5 % der Stimmrechte an der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG überschritten und betrug 5,15%. Diese Stimmrechte sind gemäß §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 iVm. § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG zuzurechnen.

Der Stimmrechtsanteil der Equitable Holdings LLC, 1290 Avenue of the Americas, New York, NY 10019, USA, hat am 13.9.2006 die Schwelle von 5 % der Stimmrechte an der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG überschritten und betrug 5,15%. Diese Stimmrechte sind gemäß §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 iVm § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG zuzurechnen.

Der Stimmrechtsanteil der AXA Equitable Life Insurance Company, 1290 Avenue of the Americas, New York, NY

10019, USA, hat am 13.09.2006 die Schwelle von 5 % der Stimmrechte an der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG überschritten und betrug 5,15%. Diese Stimmrechte sind gemäß §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 iVm § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG zuzurechnen.

Der Stimmrechtsanteil der AXA Financial Services, LLC, 1290 Avenue of the Americas, New York, NY 10019, USA, hat am 13.09.2006 die Schwelle von 5 % der Stimmrechte an der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG überschritten und betrug 5,15%. Diese Stimmrechte sind gemäß §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 iVm § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG zuzurechnen.

Der Stimmrechtsanteil der AXA Financial, Inc., 1290 Avenue of the Americas, New York, NY 10019, USA, hat am 13.09.2006 die Schwelle von 5 % der Stimmrechte an der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG überschritten und betrug 5,15%. Diese Stimmrechte sind gemäß §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 iVm § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG zuzurechnen.

Der Stimmrechtsanteil der AXA S. A., 25, Avenue Matignon, 75008 Paris, Frankreich, hat am 13.09.2006 die Schwelle von 5 % der Stimmrechte an der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG überschritten und betrug 5,59%. Davon sind der AXA S. A. 5,59% gemäß §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 iVm § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG und weitere 4 800 Stimmen gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen.“

##### (5) Nachrangige Verbindlichkeiten

Die von der Munich Re Finance B. V. begebenen garantierten nachrangigen Schuldverschreibungen von 3 000 Millionen € und 300 Millionen £ wurden im Geschäftsjahr 2003 als nachrangiges Darlehen von 2 970 Millionen € und 297 Millionen £ an die Münchener Rück weitergeleitet. Die Restlaufzeit der Darlehen beträgt mehr als 5 Jahre.

Im Geschäftsjahr 2004 hat unsere Tochtergesellschaft ERGO im Wege der befreienden Schuldübernahme einen Teilbetrag von 352 Millionen € aus dem Euro-Darlehen übernommen.

**(6) Versicherungstechnische Rückstellungen nach Versicherungszweigen in Mio. €**

	Beitrags- überträge	Deckungs- rück- stellung	Schaden- rück- stellung	Schwan- kungsrück- stellung u. ä.	Übrige Rück- stellungen	Gesamt	Reserve- satz in % der Netto- beiträge
Leben	458	13950	1079	6	743	16 236	330
Kranken	48	951	159	3	35	1 196	187
Unfall	71	738	3921	1	2	4 733	921
Haftpflicht	298	–	10 542	1 185	–	12 025	818
Kraftfahrt	381	–	6 020	502	78	6 981	309
Transport	209	–	1 375	57	6	1 647	189
Luftfahrt	230	–	1 026	1 114	–	2 370	428
Feuer	518	–	3 457	3 186	68	7 229	269
Technik	553	–	1 648	1 027	–8	3 220	296
Sonstige	302	–	1 441	1 328	39	3 110	185
Zusammen (ohne Leben)	2 610	1 689	29 589	8 403	220	42 511	361
<b>Gesamt</b>	<b>3 068</b>	<b>15 639</b>	<b>30 668</b>	<b>8 409</b>	<b>963</b>	<b>58 747</b>	<b>352</b>

Die dargestellten Schadenrückstellungen umfassen sowohl für das Berichtsjahr geleistete Zahlungen als auch Aufwendungen zur Erhöhung der Rückstellung.

Die Schadenaufwendungen für das Berichtsjahr abzüglich der im selben Jahr bereits geleisteten Zahlungen erhöhen die Rückstellungen. Die Rückstellungen für die Vorjahre reduzieren sich um die Zahlungen, die im Berichtsjahr für diese Jahre geleistet wurden. Da es sich bei den Rückstellungen um Werte handelt, die aufgrund bestmöglicher Schätzungen – auf der Grundlage der Schadeninformationen und -erfahrungen der Vergangenheit sowie Einschätzungen der zukünftigen Schadenentwicklung – bestimmt werden, ist es unvermeidbar, dass sich auch die Schätzung regelmäßig ändert, wenn das Wissen über die Schadenfälle im laufenden Berichtsjahr zunimmt.

Die Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen teilen sich wie folgt auf:

	31.12.2006 T€	31.12.2005 T€
Schwankungsrückstellung	7 470 771	7 106 411
Rückstellung für Großrisiken	312 472	286 301
davon:		
– für Atomanlagenrisiken	69 885	68 223
– für Pharma-Produkthaftpflichtrisiken	66 722	60 936
– für Terrorrisiken	175 865	157 142
Rückstellungen für Naturgefahrenrisiken	625 352	390 092
<b>Gesamt</b>	<b>8 408 595</b>	<b>7 782 804</b>

**(7) 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 80 795 (50 999) T€.

Die sonstigen Rückstellungen umfassen insbesondere eine Rückstellung für unrealisierte Währungsgewinne von 420 387 T€.

Des Weiteren entfallen 142 709 T€ auf eine Rückstellung für eine einzelvertraglich gewährte Zinsgarantie. Das Risiko aus der Zinsgarantie ist durch Zins-Swaptions auf der Aktivseite vollständig abgedeckt (derivative Finanzinstrumente).

Für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Personalaufwendungen wurden weiterhin Rückstellungen von 179 311 T€ gebildet.

## Erläuterungen zur Gewinn-und-Verlust-Rechnung

### (8) Ergebnis der Rückversicherung nach Versicherungszweigen in Mio. €

	Bruttobeiträge		Versicherungstechnisches Ergebnis		Veränderung der Schwankungsrückstellungen		Schaden-Kosten-Quote in %	
	2006	2005*	2006	2005*	2006	2005*	2006	2005*
Leben	5 275	5 747	282	203	-2	-2	-	-
Kranken	667	1 199	51	-22	-1	-1	92,6	101,9
Unfall	539	866	-739	-1 090	-	-	238,0	226,3
Haftpflicht	1 502	1 695	-17	-471	342	67	101,1	127,3
Kraftfahrt	2 352	2 292	-437	-5	155	64	119,4	100,3
Transport	924	838	-211	-149	102	51	124,1	119,1
Luftfahrt	694	773	105	89	-161	-164	82,0	85,3
Feuer	2 974	3 006	1 305	-861	-898	666	52,6	130,8
Technik	1 154	1 176	163	276	-104	-192	84,4	73,8
Sonstige	1 766	1 575	2	72	-59	-237	99,2	95,0
Zusammen (ohne Leben)	12 572	13 420	222	-2 161	-624	254	97,9	117,0
<b>Gesamt</b>	<b>17 847</b>	<b>19 167</b>	<b>504</b>	<b>-1 958</b>	<b>-626</b>	<b>252</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

\*Die Vorjahreswerte wurden aufgrund einer neuen BaFin-Vorschrift in Bezug auf die Branchenaufteilung angepasst.

### (9) Technischer Zinsertrag

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

### (10) Personalaufwendungen

Die Verwaltungsaufwendungen beziehen folgende Personalaufwendungen mit ein:

	2006 T€	Vorjahr T€
Löhne und Gehälter	317 044	309 353
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	61 438	66 789
Aufwendungen für Altersversorgung	232 536	32 392
<b>Gesamt</b>	<b>611 018</b>	<b>408 534</b>

Der Anstieg der Aufwendungen für die Altersversorgung resultiert zum einen aus der rückwirkenden Berücksichtigung versicherungsmathematischer Verluste aus Vorjahren, da ab 2006 der volle Barwert der Pensionsverpflichtung als Pensionsrückstellung ausgewiesen wird (bis 2005 Anwendung der Korridormethode). Zum anderen wurde der Rechnungszins an Marktverhältnisse angepasst sowie die Sterblichkeiten modifiziert. Einzelheiten sind S. 63 dieses Geschäftsberichts zu entnehmen.

### (11) Erträge aus Kapitalanlagen

Die Zuschreibungen resultieren gemäß § 280 Abs. 1 HGB aus der Wertaufholung aufgrund nicht mehr gebotener Abschreibungen.

### (12) Aufwendungen für Kapitalanlagen

Von den Abschreibungen entfielen 302 463 (2 340 929) T€ auf außerplanmäßige Abschreibungen gemäß § 253 Abs. 2 Satz 3 HGB.

### (13) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Juli 1999 jährlich langfristige Incentive-Pläne mit einer Laufzeit von jeweils 7 Jahren auf. Berechtigt zur Teilnahme an diesen aktienkursbezogenen Vergütungsplänen sind die Mitglieder des Vorstands, das obere Management in München sowie die wichtigsten Führungskräfte der Auslandsorganisation. Die Teilnehmer erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock-Appreciation-Rights). Ihr maßgeblicher Basiskurs wird ermittelt aus dem Durchschnitt der Schlusskurse der Münchener-Rück-Aktie im Frankfurter Xetra-Handel der letzten 3 Monate vor Planbeginn. Der Basiskurs für den langfristigen Incentive-Plan 2006 beträgt 108,87 € (88,10 €).

Aufgrund einer Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2003 wurden die Basiskurse der bis dahin ausgegebenen Wertsteigerungsrechte sowie ihre Anzahl bedingungsgemäß angepasst.

Im Berichtsjahr wurden insgesamt 443 609 (487 544) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 150 687 (138 833) an Mitglieder des Vorstands. Die zukünftigen Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Aktien der Münchener Rück AG abgesichert.

Der Personalaufwand bzw. Ertrag, der aus den Wertsteigerungsrechten resultiert, wird auf der Grundlage der Veränderung des beizulegenden Zeitwerts der zugrundeliegenden Optionsrechte berechnet. Der beizulegende Zeitwert berücksichtigt neben dem inneren Wert (Differenz zwischen Aktien- und Basiskurs der Wertsteigerungsrechte) zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zu dem Zeitpunkt, an dem die Rechte verfallen; er wird unter Beachtung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle bestimmt.

Zu jedem Bilanzstichtag wird der beizulegende Zeitwert der Wertsteigerungsrechte berechnet und zurückgestellt; diesen Betrag erfassen wir in voller Höhe. Der erfolgswirksam ausgewiesene Aufwand entspricht somit – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr.

Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf von 63,2 (46,8) Millionen €; der Personalaufwand für die Münchener Rück AG machte 20,6 (44,9) Millionen € aus. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2006 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug 118,17 € für das Planjahr 2003 und 117,52 € für das Planjahr 2004. Der innere Wert der ausübaren Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 22,6 Millionen €.

#### Incentive-Pläne 1999–2006 der Münchener Rück AG

	Incentive-Plan 1999	Incentive-Plan 2000	Incentive-Plan 2001	Incentive-Plan 2002	Incentive-Plan 2003	Incentive-Plan 2004	Incentive-Plan 2005	Incentive-Plan 2006
Planbeginn	1.7.1999	1.7.2000	1.7.2001	1.7.2002	1.7.2003	1.7.2004	1.7.2005	1.7.2006
Planende	30.6.2006	30.6.2007	30.6.2008	30.6.2009	30.6.2010	30.6.2011	30.6.2012	30.6.2013
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 €	88,65 €	88,10 €	108,87 €
Innerer Wert 2006 für ein Recht	–	–	–	–	46,60 €	39,97 €	40,52 €	19,75 €
Beizulegender Zeitwert 2006 für ein Recht	–	–	0,02 €	1,09 €	47,40 €	44,36 €	46,03 €	37,35 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 1999	110 840	–	–	–	–	–	–	–
Zugang	9 045	80 582	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2000	119 885	80 582	–	–	–	–	–	–
Zugang	–	–	109 474	–	–	–	–	–
Ausgeübt	34 240	–	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2001	85 645	80 582	109 474	–	–	–	–	–
Zugang	–	–	270	132 466	–	–	–	–
Ausgeübt	6 977	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	–	321	443	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	78 668	80 261	109 301	132 466	–	–	–	–
Zugang	4 009	3 793	5 319	6 696	439 581	–	–	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	3 696	6 199	7 192	3 962	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	78 981	77 855	107 428	135 200	439 581	–	–	–
Zugang	–	–	–	–	–	456 336	–	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	–	438	600	748	2 354	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	78 981	77 417	106 828	134 452	437 227	456 336	–	–
Zugang	–	–	–	–	320	1 697	485 527	–
Ausgeübt	–	–	–	–	177 748	–	–	–
Verfallen	–	23	542	680	121	2 005	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	78 981	77 394	106 286	133 772	259 678	456 028	485 527	–
Zugang	–	–	–	–	–	–	–	443 609
Ausgeübt	–	–	–	–	63 942	119 363	–	–
Verfallen	78 981	–	–	–	–	–	–	1 019
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2006	–	77 394	106 286	133 772	195 736	336 665	485 527	442 590
Ausübbar am Jahresende	–	77 394	106 286	133 772	195 736	336 665	–	–

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. 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.

Die Rechte, die am letzten Börsentag der Planlaufzeit nicht in Anspruch genommen wurden, werden für den Planteilnehmer ausgeübt, sofern die Voraussetzungen vorliegen. Sind die Bedingungen nicht erfüllt, verfallen die Wertsteigerungsrechte.

Erlangt ein anderes Unternehmen die Kontrolle über die Münchener Rück oder verändert sich der Aktionärskreis der Gesellschaft aufgrund einer Verschmelzung oder eines vergleichbaren Umwandlungsvorgangs bzw. Zusammenschlusses wesentlich (Change of Control), können alle Planteilnehmer ihre Wertsteigerungsrechte innerhalb von 60 Tagen nach seiner Wirksamkeit ausüben, auch wenn die Ausübungsvoraussetzungen zu diesem Zeitpunkt noch nicht vorliegen.

#### **(14) Vergütungsbericht**

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG betragen 22,8 (19,7) Millionen €, die des Aufsichtsrats 1,9 (1,9) Millionen €. Alle weiteren Angaben zu Organbezügen und -krediten, Aktiengeschäften und -besitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie zur Struktur des Vergütungssystems des Vorstands finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 34.

**(15) Organe der Gesellschaft****Der Vorstand****Dr. jur. Nikolaus von Bomhard**

(Vorsitzender des Vorstands)  
 (Vorsitzender des Konzernausschusses)  
 Kapitalanlagen Konzern (seit 1.3.2007)  
 Konzernentwicklung  
 Presse  
 Revision  
 Zentrale Aufgaben, Oberste Führungskräfte Konzern

**Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen (seit 1.10.2006)**

Asien, Australasien, Afrika  
 (bis 31.12.2006 zusammen mit Herrn Wittmann)  
 Germany, Asia Pacific and Africa (seit 1.1.2007)  
 Allgemeine Dienste (seit 1.3.2007)

**Dr. rer. pol. Thomas Blunck**

Special and Financial Risks  
 Betriebsorganisation (seit 1.3.2007)  
 Informatik

**Georg Daschner**

Europa 2 und Lateinamerika (bis 31.12.2006)  
 Europa und Lateinamerika (seit 1.1.2007)  
 Unternehmenskommunikation (seit 1.1.2007)

**Dr. jur. Heiner Hasford (bis 28.2.2007)**

Kapitalanlagen Konzern, Corporate Finance, M&A  
 Recht, Aufsicht, Compliance  
 Allgemeine Dienste  
 Betriebsorganisation

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

(Vorsitzender des Rückversicherungsausschusses)  
 Corporate Underwriting/Global Clients  
 Kapitalanlagen Rückversicherung  
 Rechnungswesen, Controlling und Central Reserving für  
 Rückversicherung

**Christian Kluge (bis 31.12.2006)**

Europa 1  
 Unternehmenskommunikation

**John Phelan**

Nordamerika

**Dr. jur. Jörg Schneider**

Rechnungswesen Konzern  
 Controlling Konzern  
 Corporate Finance, M&A (seit 1.3.2007)  
 Integriertes Risikomanagement  
 Recht, Aufsicht, Compliance (seit 1.3.2007)  
 Steuern  
 Investor and Rating Agency Relations

**Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl**

(Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG)  
 Leben und Gesundheit  
 Personal

**Karl Wittmann (bis 31.12.2006)**

Asien, Australasien, Afrika  
 (ab 1.10.2006 zusammen mit Herrn Dr. Arnoldussen)

## Mitglieder des Aufsichtsrats

### Vorsitzender

**Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler**  
Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der  
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

### Stellvertretender Vorsitzender

**Herbert Bach**  
Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Hans-Georg Appel**  
Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Holger Emmert**  
Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Ulrich Hartmann**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats der E.ON AG

**Dr. rer. nat. Rainer Janßen**  
Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann**  
Vorstandssprecher der SAP AG

**Prof. Dr. rer. nat. Drs. h. c. mult. Hubert Markl**  
Ehemaliger Präsident der Max-Planck-Gesellschaft  
Professor für Biologie i. R.

**Wolfgang Mayrhuber**  
Vorsitzender des Vorstands der Deutschen Lufthansa AG

**Kerstin Michl**  
Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Prof. Karel Van Miert**  
Professor an der Universität Nyenrode

**Ingrid Müller**  
Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Prof. Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats der Siemens AG

**Dr.-Ing. e. h. Bernd Pischetsrieder**  
Vorsitzender des Vorstands der Volkswagen AG  
(bis 31.12.2006)

**Dr. rer. nat. Jürgen Schimetschek**  
Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt**  
Ehemaliger Vorsitzender des Aufsichtsrats der Bayerischen Hypo- und  
Vereinsbank AG

**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 Vó**  
Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

## Besetzung der Ausschüsse

### Ständiger Ausschuss

**Dr. Hans-Jürgen Schinzler** (Vorsitzender)  
Herbert Bach  
Dr. Bernd Pischetsrieder  
Dr. Albrecht Schmidt  
Josef Süßl

### Personalausschuss

**Dr. Hans-Jürgen Schinzler** (Vorsitzender)  
Herbert Bach  
Dr. Bernd Pischetsrieder

### Prüfungsausschuss

**Dr. Albrecht Schmidt** (Vorsitzender)  
Hans-Georg Appel  
Prof. Dr. Henning Kagermann  
Dr. Hans-Jürgen Schinzler  
Wolfgang Stögbauer

### Vermittlungsausschuss

**Dr. Hans-Jürgen Schinzler** (Vorsitzender)  
Herbert Bach  
Dr. Bernd Pischetsrieder  
Judy Vó

## Von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats gehaltene Mandate

Vorstand <sup>1</sup>	Mandate in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
<b>Dr. jur. Nikolaus von Bomhard</b> Vorsitzender	ERGO Versicherungsgruppe AG* (Vorsitz)	UniCredit S. p. A., Genua
<b>Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen</b> (seit 1.10.2006)	–	–
<b>Dr. rer. pol. Thomas Blunck</b>	–	Global Aerospace Underwriting Managers Ltd. (GAUM), London Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf* (Vorsitz)
<b>Georg Daschner</b>	–	Münchener Rück Italia S. p. A., Mailand* (Vorsitz)
<b>Dr. jur. Heiner Hasford</b> (bis 28.2.2007)	Commerzbank AG D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG* ERGO Versicherungsgruppe AG* Europäische Reiseversicherung AG (Vorsitz) Nürnberger Beteiligungs-AG Victoria Lebensversicherung AG* Victoria Versicherung AG*	Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware*
<b>Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek</b>	–	–
<b>Christian Kluge</b> (bis 31.12.2006)	–	–
<b>John Phelan</b>	–	Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware* (Vorsitz) Munich Reinsurance America Inc., Princeton* (Vorsitz) Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto*
<b>Dr. jur. Jörg Schneider</b>	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH*	Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware*
<b>Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl</b>	DKV Deutsche Krankenversicherung AG* Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG* Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG* Mecklenburgische Leben Versicherungs-AG	Munich American Reassurance Company, Atlanta* (Vorsitz)
<b>Karl Wittmann</b> (bis 31.12.2006)	–	Jordan Ins. Co. p. l. c., Amman Saudi National Insurance Company E. C., Dschidda

<sup>1</sup> Stand: 31.12.2006/1.1.2007 (bei ausgeschiedenen Mitgliedern des Vorstands ist der Zeitpunkt des Ausscheidens maßgeblich).

\*Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Aufsichtsrat <sup>2</sup>	Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
<b>Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler</b> Vorsitzender	METRO AG	UniCredit S. p. A., Genua
<b>Ulrich Hartmann</b>	Deutsche Bank AG Deutsche Lufthansa AG E.ON AG (Vorsitz) Hochtief AG IKB Deutsche Industriebank AG (Vorsitz)	Henkel KGaA
<b>Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann</b>	Deutsche Bank AG	–
<b>Prof. Dr. rer. nat. Drs. h. c. mult. Hubert Markl</b>	Bayerische Motoren Werke AG	Sanofi-Aventis S. A., Paris Georg von Holtzbrinck GmbH
<b>Wolfgang Mayrhuber</b>	Bayerische Motoren Werke AG Eurowings Luftverkehrs AG Fraport AG Thomas Cook AG  LSG Lufthansa Service Holding AG* Lufthansa Cargo AG* (Vorsitz) Lufthansa Technik AG*	Heico Corporation, Miami Swiss International AG, Basel
<b>Prof. Karel Van Miert</b>	RWE AG	Agfa-Gevaert NV, Mortsel Anglo American plc, London De Persgroep, Asse Royal Philips Electronics NV, Amsterdam Sibelco NV, Antwerpen Solvay S. A., Brüssel Vivendi Universal S. A., Paris
<b>Prof. Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer</b>	Deutsche Bank AG Hochtief AG Siemens AG (Vorsitz) ThyssenKrupp AG Volkswagen AG	–
<b>Dr.-Ing. e. h. Bernd Pischetsrieder</b>	Dresdner Bank AG METRO AG  Audi AG* (Vorsitz)	Tetra-Laval Group, Pully  Scania AB, Södertälje* (Vorsitz) SEAT S. A., Barcelona*
<b>Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt</b>	Siemens AG	Thyssen'sche Handelsgesellschaft m. b. H.
<b>Dr. phil. Ron Sommer</b>	Celanese AG	Motorola Inc., Schaumburg Sistema, Moskau Tata Consultancy Services Ltd., Mumbai Weather Investments S. p. A., Rom

<sup>2</sup>Stand: 31.12.2006.

\*Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

**(16) Mitarbeiterzahl**

Im Geschäftsjahr 2006 haben wir in München und bei unseren ausländischen Stützpunkten durchschnittlich 3476 (3433) Mitarbeiter beschäftigt.

**(17) Abschlussprüferhonorare**

Für den Abschlussprüfer im Sinne des § 319 Abs. 1 Satz 1 und 2 HGB wurden im Geschäftsjahr Honorare für diese Posten als Aufwand erfasst:

	2006 T€
Abschlussprüfung	970
sonstige Bestätigungs- und Bewertungsleistungen	297
Steuerberatungsleistungen	508
sonstige Leistungen	1974
<b>Gesamt</b>	<b>3749</b>

KPMG hat die Münchener Rück beim Projekt Gloria in erster Linie durch qualitätssichernde, im Wesentlichen prüferische Leistungen unterstützt, etwa im Zusammenhang mit der Migration von Daten und der Prüfung von Kontrollkonzepten. Daneben erstrecken sich die Leistungen von KPMG auf die fachliche Beratung bei der Konzeptionierung der erforderlichen Prozesse im Vorfeld der von der Münchener Rück eigenverantwortlich durchgeführten Systementwicklung und anschließenden Implementierung.

Der Aufwand aus dieser Tätigkeit ist unter den sonstigen Leistungen dargestellt.

**(18) Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen**

Die Münchener Rück AG hat für gewisse Verbindlichkeiten aus Rückversicherungsbeziehungen der Munich American Reassurance Company (MARC Life) eine Ausfallhaftung übernommen. Ferner wurde eine Vereinbarung getroffen, in der die Münchener Rück AG garantiert, das Solvenzkapital der Gesellschaft über dem aufsichtsrechtlich geforderten Niveau zu halten.

Für eine Darlehensverpflichtung der Munich Re America Corporation gegenüber Dritten wurde eine Garantierklärung über 250 Millionen US\$ abgegeben.

Zwischen der Münchener Rück AG und der Munich American Capital Markets existiert eine Vereinbarung, die eine angestrebte Mindestkapitalausstattung sowie die Liquidität der Tochter garantiert.

Die Münchener Rück AG hat zugunsten der Gläubiger zweier von der Munich Re Finance B. V. emittierter Anleihen mit Nennbetrag von 3 Milliarden € bzw. 300 Millionen £ Garantien auf nachrangiger Basis übernommen. Aus der Emission stehen der Münchener Rück AG als Nachrangdarlehen bilanzierte Mittel von 3059 Millionen € zur Verfügung. Die Differenz zum Gesamtnennbetrag von 386 Millionen € resultiert hauptsächlich aus der Weiterreichung eines Teils des Darlehens an die ERGO und stellt für die Münchener Rück AG eine Eventualverbindlichkeit dar.

Für drei ausländische Tochterunternehmen haben wir die Haftung für Büromieten in Höhe eines Gesamtbetrags von umgerechnet 2,7 Millionen € p. a. übernommen.

Ferner hat die Münchener Rück AG für die Pensionsverpflichtung einer kleinen inländischen Tochtergesellschaft gegenüber einem früheren Mitglied des Vorstands eine Bürgschaft in Höhe von 500 000 € übernommen.

Bei einem Investitionsvorhaben der DKV International Health Holding AG ist die Münchener Rück AG die Verpflichtung eingegangen, bei Ausfall der Tochter an deren Stelle vereinbarte Kapitaleinschüsse zu leisten.

In Einzelfällen haben wir beim Verkauf von Investments Garantieverprechen abgegeben, welche die Richtigkeit einzelner kaufvertraglich zugesicherter Eigenschaften betreffen.

Als Mitglied der Pharma-Rückversicherungs-Gemeinschaft sowie der Deutschen Kernreaktor-Versicherungsgemeinschaft haben wir uns verpflichtet, wenn eines der übrigen Poolmitglieder ausfällt, im Rahmen unserer Quote dessen Leistungsverpflichtungen zu übernehmen.

Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen belaufen sich auf 160 Millionen €. Diese ergeben sich insbesondere aus abgeschlossenen Geschäftsbesorgungs- und Leasingverträgen, begonnenen Investitionsvorhaben sowie einer Einschussverpflichtung in einen Investmentfonds.

Informationen über offene Termingeschäfte, die im Vorjahr als sonstige finanzielle Verpflichtungen aufgeführt wurden, finden sich auf Seite 66 dieses Geschäftsberichts.

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

Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG haben im November 2006 eine aktualisierte Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (§ 161 AktG) abgegeben und

ihren Aktionären über das Internet dauerhaft zugänglich gemacht.


#### (20) Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn, über den die Hauptversammlung verfügen kann, beträgt 1033 111 048,50 €.

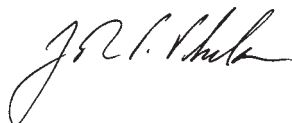
Wir schlagen vor, diesen Bilanzgewinn zur Ausschüttung einer Dividende von 4,50 € auf jede dividendenberechtigte Aktie zu verwenden. Der dabei auf unmittelbar oder mittelbar gehaltene eigene Aktien sowie auf die zur Einziehung vorgesehenen eigenen Aktien entfallende Betrag ist auf neue Rechnung vorzutragen. Bis zur Hauptversammlung kann sich durch den weiteren Erwerb oder die Einziehung oder die Veräußerung eigener Aktien die Zahl der dividendenberechtigten Aktien vermindern oder erhöhen. In diesem Fall wird bei unveränderter Ausschüttung von 4,50 € je dividendenberechtigte Stückaktie der Hauptversammlung ein entsprechend angepasster Beschlussvorschlag über die Gewinnverwendung unterbreitet.

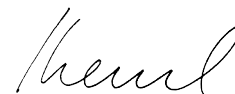
München, den 6. März 2007

Der Vorstand







## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen 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 über 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 Kontroll-

systems 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 Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

München, den 12. März 2007

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Klaus Becker  
Wirtschaftsprüfer

Herbert Loy  
Wirtschaftsprüfer

© 2007

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

**Verantwortlich für den Inhalt**

Rechnungswesen  
Unternehmenskommunikation

Redaktionsschluss: 6. März 2007

**Bildnachweis**

Jörg Koopmann, München, Titel  
Karsten de Riese, Bairawies, S. 2

**Druck**

Druckerei Fritz Kriechbaumer  
Wettersteinstraße 12  
82024 Taufkirchen/München

© 2007

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft  
Königinstraße 107  
80802 München

Bestellnummer 302-05260