

Konzerngeschäftsbericht 2014  
Munich Re

2014

# Wichtige Kennzahlen (IFRS)<sup>1, 2</sup>

## Munich Re im Überblick » Wichtige Kennzahlen (IFRS) - Munich Re (XLS, 46 KB)

		2014	2013	2012	2011	2010
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	48,8	51,1	52,0	49,5	45,5
Verdiente Nettobeiträge	Mrd. €	47,4	49,2	50,5	47,3	43,1
Leistungen an Kunden (netto)	Mrd. €	-39,7	-39,9	-41,0	-40,9	-36,6
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	Mrd. €	-12,0	-12,4	-12,6	-12,0	-11,1
Operatives Ergebnis	Mio. €	4.028	4.398	5.349	1.180	3.978
Ertragsteuern	Mio. €	312	-108	-878	552	-692
Konzernergebnis	Mio. €	3.171	3.333	3.204	712	2.430
auf nicht beherrschende Anteile entfallend	Mio. €	18	29	16	10	8
Ergebnis je Aktie	€	18,31	18,45	17,94	3,94	13,06
Dividende je Aktie	€	7,75	7,25	7,00	6,25	6,25
Ausschüttung	Mio. €	1.298	1.254	1.255	1.110	1.110
Kurs der Aktie zum 31. Dezember	€	165,75	160,15	136,00	94,78	113,45
Börsenwert der Münchener Rück AG zum 31. Dezember <sup>3</sup>	Mrd. €	28,7	28,7	24,4	17,0	21,4
Buchwert je Aktie	€	178,22	146,23	152,34	129,99	126,31
Kapitalanlagen	Mrd. €	218,9	202,2	213,8	201,7	193,1
Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	Mrd. €	8,5	7,3			
Eigenkapital	Mrd. €	30,3	26,2	27,4	23,3	23,0
Eigenkapitalrendite	%	11,3	12,5	12,5	3,3	10,4
Nicht bilanzierte unrealisierte Gewinne und Verluste <sup>4</sup>	Mrd. €	17,4	8,7	11,0	5,7	3,6
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	198,4	187,7	186,1	181,2	171,1
Bilanzsumme	Mrd. €	273,0	254,3	258,4	247,6	236,4
Mitarbeiter zum 31. Dezember		43.316	44.665	45.437	47.206	46.915

## Rückversicherung » Wichtige Kennzahlen (IFRS) - Rückversicherung (XLS, 40 KB)

		2014	2013	2012	2011	2010
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	26,8	27,8	28,2	26,0	23,6
Kapitalanlagen						
(inklusive Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug)	Mrd. €	88,0	79,2	83,8	79,5	83,7
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	63,5	60,5	61,1	62,7	56,6
Großschäden (netto)	Mio. €	-1.162	-1.689	-1.799	-5.048	-2.228
Schäden aus Naturkatastrophen	Mio. €	-538	-764	-1.284	-4.538	-1.564
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall <sup>5</sup>	%	92,7	92,1	91,0	113,8	100,5

## ERGO » Wichtige Kennzahlen (IFRS) - ERGO (XLS, 41 KB)

		2014	2013	2012	2011	2010
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	16,7	16,7	17,1	17,4	17,5
Kapitalanlagen						
(inklusive Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug)	Mrd. €	135,5	126,7	124,9	117,0	121,8
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	132,4	125,1	122,8	116,1	111,2
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall Deutschland	%	95,3	96,7	98,0		
Schaden-Kosten-Quote International	%	97,3	98,7	99,8		

## Munich Health » Wichtige Kennzahlen (IFRS) - Munich Health (XLS, 41 KB)

		2014	2013	2012	2011	2010
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	5,3	6,6	6,7	6,0	5,1
Kapitalanlagen						
(inklusive Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug)	Mrd. €	3,9	3,6	4,2	4,6	4,1
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	2,5	2,2	2,2	2,4	3,3
Schaden-Kosten-Quote <sup>6</sup>	%	98,8	98,3	100,2	99,5	99,7

1 Vorjahreswerte angepasst aufgrund IFRS 8 und IAS 8, siehe Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen“.

2 2012 haben wir unsere Segmentberichterstattung auf eine Darstellung ohne Konsolidierungsspalte umgestellt. Die Zahlen für 2011 wurden entsprechend angepasst. Die Vergleichbarkeit mit dem Jahr 2010 ist dadurch eingeschränkt.

3 Für 2010, 2013 und für 2014 sind hierin auch die eigenen Aktien enthalten, die zum Einzug vorgesehen sind.

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

5 Nicht berücksichtigt ist für das Jahr 2011 die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt von 1,4 Prozentpunkten.

6 Ohne nach Art der Lebensversicherung betriebenes Krankenversicherungsgeschäft.



# Globale Präsenz von Munich Re<sup>1</sup>

Länder, in denen Munich Re (Gruppe) mit einer Tochtergesellschaft oder Zweigniederlassung vertreten ist:

- Rückversicherung
- Erstversicherung
- Rück- und Erstversicherung

## Nordamerika

Bermuda  
Kanada  
USA

## Lateinamerika

Argentinien  
Brasilien  
Chile  
Kolumbien  
Mexiko  
Venezuela

## Afrika

Ghana  
Kenia  
Mauritius  
Südafrika  
Swasiland

## Europa

Belgien  
Dänemark  
Deutschland  
Estland  
Frankreich  
Griechenland  
Großbritannien  
Irland  
Italien  
Kroatien  
Lettland  
Litauen  
Luxemburg  
Malta  
Niederlande  
Norwegen

## Österreich

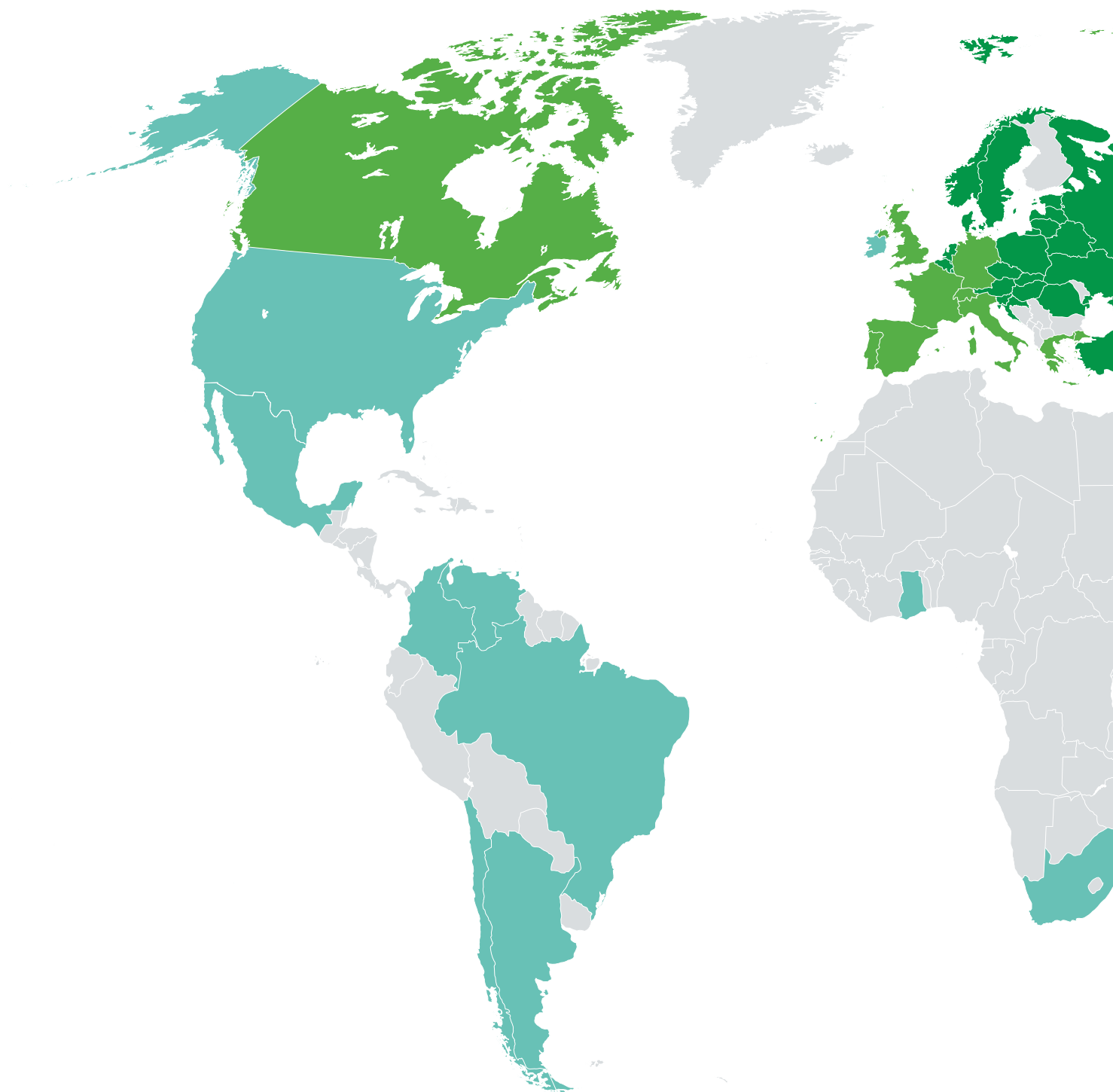
Polen  
Portugal  
Rumänien  
Russland  
Schweden  
Schweiz  
Slovenien  
Slowakei  
Spanien  
Tschechische Republik  
Türkei  
Ukraine  
Ungarn  
Weißrussland  
Zypern

## Asien

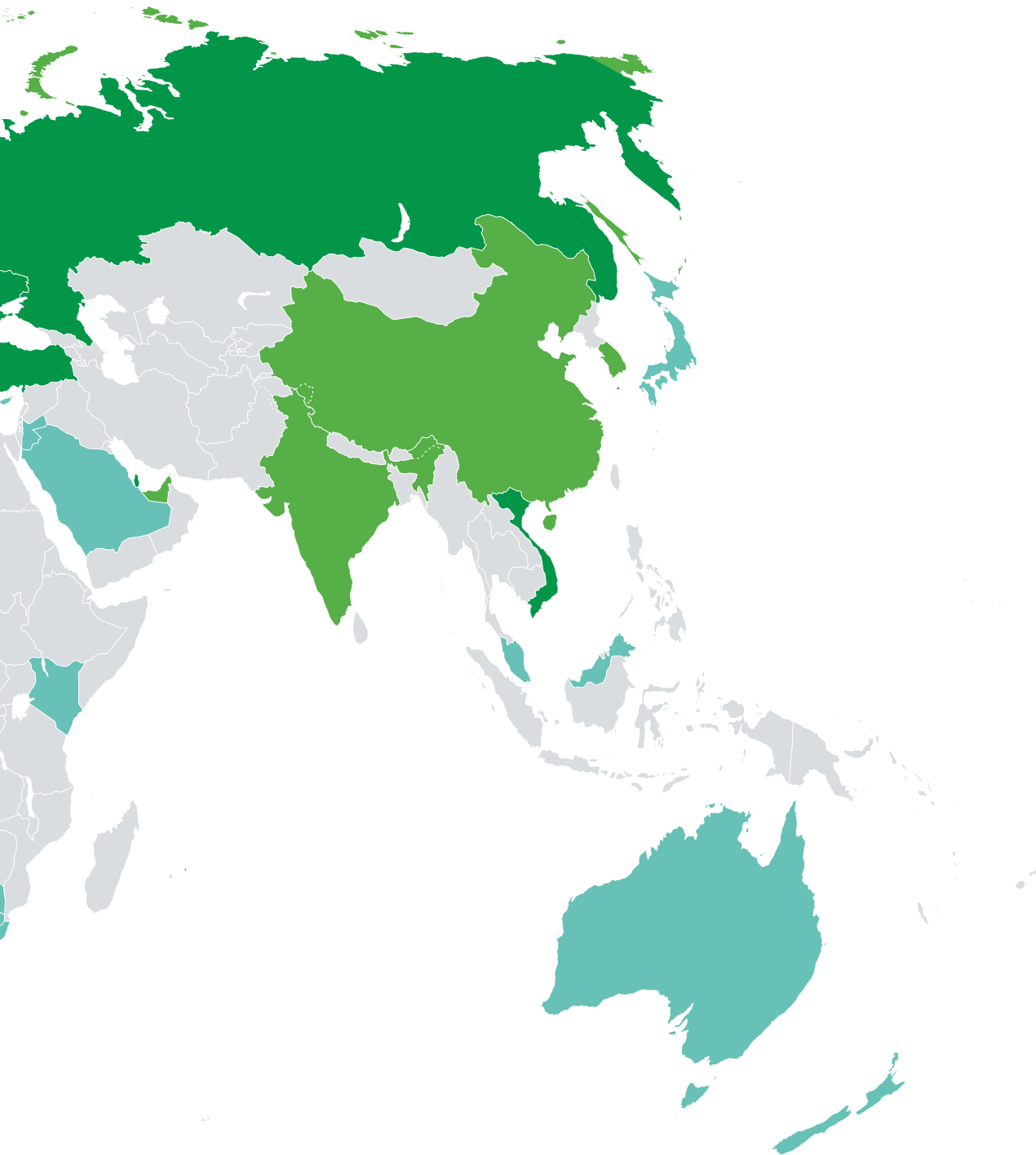
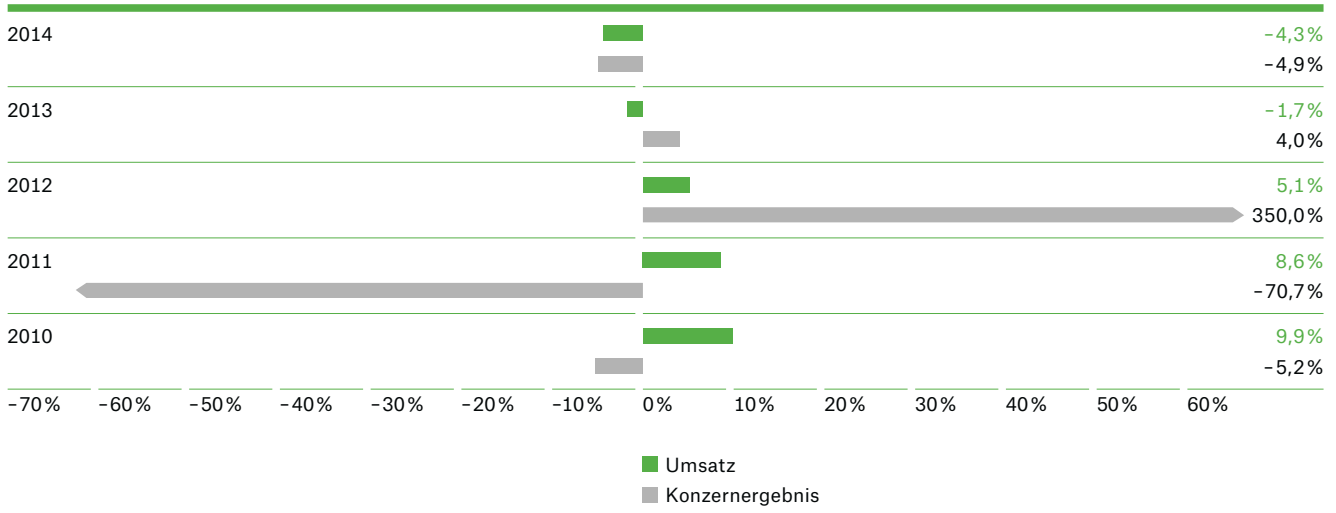
Bahrain  
China  
Hongkong  
Indien  
Japan  
Jordanien  
Malaysia  
Saudi-Arabien  
Singapur  
Südkorea  
Qatar  
Vereinigte Arabische Emirate  
Vietnam

## Australien/ Neuseeland

<sup>1</sup> Einschließlich der jeweiligen Erst- und Rückversicherungsaktivitäten von Munich Health im Gesundheitsmarkt; Stand zum 31.12.2014.



## Umsatz-/Ergebnisentwicklung





	Munich Re im Überblick	
	Wichtige Kennzahlen	U2
	Globale Präsenz von Munich Re	U3/U4
	Quartalszahlen	U6
	Unsere Marken	U7
	Termine	U8
<b>1</b>	<b>An die Aktionäre</b>	<b>001</b>
	Aktionärsbrief	003
	Jahresrückblick	008
	Mitglieder des Vorstands	010
	Die Aktie	012
	Die Strategie	016
<b>2</b>	<b>Corporate Governance</b>	<b>019</b>
	Bericht des Aufsichtsrats	021
	Corporate Governance Bericht	026
<b>3</b>	<b>Konzernlagebericht</b>	<b>031</b>
	Munich Re	033
	Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen	070
	Geschäftsverlauf	072
	Finanzlage	100
	Interessensgruppen	108
	Risikobericht	117
	Chancenbericht	141
	Ausblick	146
<b>4</b>	<b>Konzernabschluss</b>	<b>155</b>
	Konzernbilanz	158
	Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung	160
	Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen	161
	Konzern-Eigenkapitalentwicklung	162
	Konzern-Kapitalflussrechnung	164
	Konzernanhang	165
	<b>Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers</b>	<b>302</b>
	<b>Versicherung der gesetzlichen Vertreter</b>	<b>303</b>
	<b>Allgemeine Informationen</b>	<b>305</b>
	Glossar	306
	Stichwortverzeichnis	314
	Wichtige Anschriften	315
	Impressum/Service	U5

Ein ausführliches Inhaltsverzeichnis finden Sie auf den Kapiteltrennseiten.







---

Aktionärsbrief	003
Jahresrückblick	008
Mitglieder des Vorstands	010
Die Aktie	012
Die Strategie	016



**Dr. Nikolaus von Bomhard**  
Vorsitzender des Vorstands  
Münchener Rück AG

*Sich geübte Samen und Samen,*

immer mehr Anleger und Bürger irritiert das scheinbar erratische Auf und Ab an den Finanzmärkten. Dabei ist diese hohe Volatilität keine Zwangsläufigkeit einer globalisierten Ökonomie. Vielmehr ist sie die Folge eines oftmals zu einseitig schuldenfinanzierten Wachstums und einer überbordenden Liquidität im Finanzsystem. Dies führt zu stark steigenden Preisen vieler Kapitalanlagen, allerdings auf Kosten eines drohenden und umso heftigeren späteren Einbruchs. Mit jeder Wachstumsblase wächst eben die Gefahr ihres Platzens in einer schockartigen Korrekturbewegung.

Aus meiner Sicht wäre eine langsamere, dafür aber stetigere Wertentwicklung vorzuziehen. Denn ausgeprägte Volatilität an den Finanzmärkten behindert langfristig höheres Wachstum. Zudem gehen heftige Ausschläge des Kapitalmarkts in der Regel mit einer verstärkt ungleichen Verteilung von Einkommen und Vermögen einher.

Politik und Notenbanken sollten deshalb abwägen, wie stark sie zu derartigen Effekten etwa durch eine ungebremschte Schuldenaufnahme und durch eine lockere Geldpolitik beitragen wollen. Zinsen sind keine von bösen Mächten geschaffene Hürde, die sinnvollen und nachhaltigen Investitionen im Weg steht, sondern in erster Linie der Ausdruck eines mit der Investition verbunde-

nen und im Markt bewerteten Risiken. Eine Investition, die nur deshalb erfolgt, weil die Kosten des mit ihr verbundenen Risikos künstlich verringert wurden, wird sich meist als nicht nachhaltig erweisen. Und eine geringere Kreditnachfrage ist nicht zwangsläufig ein negativer Wirtschaftsindikator, sondern kann auch Ausdruck dafür sein, dass Unternehmen ihr Geschäftsmodell und Privathaushalte ihre Investitionen, etwa einen Hauskauf, nachhaltiger finanzieren. Gerade nach einer schweren Finanz- und Wirtschaftskrise ist ein solcher Prozess des Entschuldens normal und nichts, dem mit aller Kraft entgegen gewirkt werden müsste.

Vor diesem Hintergrund ist insbesondere die lockere Geld- und Liquiditätspolitik wichtiger Notenbanken kritisch zu sehen. Die Europäische Zentralbank hat ihren Kurs des billigen Geldes zuletzt sogar noch verstärkt und im Januar den Ankauf von Staatsanleihen beschlossen. Dies ist aus meiner Sicht ein Schritt in die falsche Richtung. Das zentrale Argument, eine angeblich drohende Deflation, ist wenig stichhaltig. Und selbst wenn die Analyse einer drohenden Deflation richtig wäre, wären Staatsanleihenkäufe durch die EZB das falsche Mittel. Denn der Ankauf von Staatsanleihen wird die vermeintliche Deflation kaum lindern, erzeugt aber erhebliche Kollateralschäden. So wächst die Gefahr, dass angesichts der nochmals zunehmenden Liquidität auf den Märkten das Preisgefüge weiter erheblich gestört wird und bei einzelnen Kapitalanlagen Blasen entstehen. Im Bereich vieler Rentenwerte ist dies bereits der Fall. Auch verringert sich der Druck auf die Eurostaaten, mit nachhaltigen Reformen die Wirtschaft in Schwung zu bringen, die Arbeitslosigkeit gerade für die jungen Menschen abzubauen und ihre Finanzen zu konsolidieren.

Für Munich Re bedeutet die Flutung wichtiger Märkte mit Liquidität, dass wir auch 2015 mit einer rückläufigen Verzinsung unserer Kapitalanlagen rechnen. Allerdings haben wir unsere Strategie schon vor Jahren darauf ausgerichtet, unsere Profitabilität in erster Linie auf das technische Ergebnis des Versicherungsgeschäfts zu stützen. Diese strategische Entscheidung

zahlt sich im gegenwärtigen Kapitalmarktumfeld aus. Zudem versuchen wir, unsere Kapitalanlagen noch breiter zu diversifizieren. So investieren wir verstärkt auch in alternative Anlageklassen, etwa in Infrastruktur. In der Erstversicherung haben wir mit einer neuen Produktgeneration in der deutschen Lebensversicherung, die wir seit Januar auch für die betriebliche Altersversorgung anbieten, eine innovative und zukunftsweisende Antwort auf die Herausforderungen des Niedrigzinsumfelds gegeben.

Neben dem Kapitalmarkt werden auch die Rückversicherungsmärkte 2015 herausfordernd bleiben. Wir müssen uns darauf einstellen, dass sich der intensive Wettbewerb, der natürlich auch von der überbordenden Liquidität befeuert wird, fortsetzt. Deshalb bleiben striktes Zyklusmanagement, eine konsequente Zeichnungsdisziplin und eine exzellente Kundenbetreuung von immenser Bedeutung. Daneben wollen wir mit Innovationen neues, profitables Geschäft erschließen. Wachstumspotenzial besteht nicht nur geografisch, etwa in den Wachstumsregionen Asiens, sondern auch bei bislang im Markt nicht oder nicht vollumfänglich gedeckten Risiken, etwa in den Bereichen Cyber, Energie, Lieferketten- oder Betriebsunterbrechung, sowie beim Schutz der Reputation.

Viele dieser Geschäftspotenziale liegen an der Schnittstelle von Erstversicherung und Rückversicherung. Durch unsere Strategie – Erstversicherung und Rückversicherung unter einem Dach – sind wir gut aufgestellt, bislang unbestellte Geschäftsfelder zu erschließen. Als Gruppe sind wir innovativer, ein weiterer Vorteil unserer Aufstellung neben den naheliegenden Synergieeffekten und Diversifikationsvorteilen.

Rückblickend war das Geschäftsjahr 2014 trotz schwieriger Rahmenbedingungen ein gutes Jahr für Munich Re. Unser ursprüngliches Ergebnisziel von 3 Milliarden Euro konnten wir übertreffen. Im Rahmen unseres im vergangenen Jahr beschlossenen Aktienrückkaufprogramms werden wir bis zur Hauptversammlung 2015 Aktien im Wert von 1 Milliarde Euro

zurückgekauft haben. Der Hauptversammlung schlagen wir vor, die Dividende auf 7,75 Euro zu erhöhen, um Sie, unsere Aktionäre, am Erfolg Ihrer Munich Re angemessen zu beteiligen. Mit unserer Dividendenpolitik folgen wir, wie im Geschäft, dem Grundsatz der Nachhaltigkeit: Wir erhöhen die Dividende kräftig um 0,50 Euro oder fast 7 Prozent, aber eben nur so weit, dass wir das erhöhte Niveau auch nach einem schlechteren Jahr halten sowie profitables Wachstum und Innovationen problemlos finanzieren können.

Sehr geehrte Aktionäre, auch im Namen meiner Vorstandskollegen und aller Mitarbeiter weltweit bedanke ich mich für das uns entgegengebrachte Vertrauen. Wir werden selbstverständlich auch in diesem Jahr alles daran setzen, Ihre Erwartungen an uns zu erfüllen.

Mit besten Grüßen

Ihr



Nikolaus von Bomhard



## Q1

**15. Januar 2014**

Ein Risk Rating für Industrieprojekte haben Munich Re und TÜV SÜD entwickelt. Das neue System erleichtert die Beurteilung von komplexen Investitionsprojekten und damit Investitionsentscheidungen. Die Basis des Project Risk Rating (PRR) ist ein modulares System aus einzelnen Risiko- bausteinen, welche die wesentlichen Risiken eines Investitionsprojekts abbilden. Dabei werden makroökonomische, technische, ökologische und vertragliche Aspekte des Projekts berücksichtigt.

**19. März 2014**

Der Aufsichtsrat hat zwei neue Mitglieder des Vorstands bestellt:



Doris Höpke



Pina Albo

## Q2

**1. April 2014**

Bei ERGO nimmt das neue Ressort Kunden- und Vertriebsservice seine Arbeit auf, in dem alle kundenbezogenen Funktionen rund um Anträge, Verträge und Leistungen gebündelt werden. Getreu dem Anspruch „Versichern heißt verstehen“ richtet der Erstversicherer seine Steuerung noch konsequenter an den Bedürfnissen der Kunden aus. Das neue Ressort wird von Silke Lautenschläger geleitet, die aus dem Vorstand der DKV in den ERGO Vorstand auf- rückt. Lebens- und Krankenversicherung werden in einem Ressort Personenver- sicherung unter Clemens Muth gebündelt.

Gleichzeitig geht die neue Vertriebsgesell- schaft ERGO Beratung und Vertrieb an den Start. Sie unterstützt mit einheitlichen Instrumenten zur Kundenberatung und Qualitätssicherung die Vermittlerorganisa- tionen, die von fünf auf zwei Organisations- einheiten zusammengeführt wurden. Damit schließt ERGO die Reorganisation ihrer Ver- triebsorganisationen in Deutschland ab.

## Q3

**2. Juli 2014**

Die Deutsche Gesellschaft für Internatio- nale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH und Munich Re unterstützen den Aufbau eines Risikotransfersystems für die Landwirt- schaft in Peru. Dafür wurde das Projekt „Integriertes Finanzmanagement von Klima- risiken im Agrarsektor in Peru“ initiiert. Es soll gemeinsam mit den zuständigen peru- anischen Behörden die rechtlichen, institu- tionellen und strukturellen Rahmenbedin- gungen für ein System entwickeln, das die landwirtschaftliche Produktion gegen wetterbedingte Risiken absichert.

**27. August 2014**

Great Lakes Australia (GLA), eine Erstver- sicherungstochter von Munich Re, hat eine Vereinbarung mit der Steadfast Group (Steadfast) geschlossen, um das größte Maklernetzwerk Australiens beim geplan- ten Erwerb der Calliden Group Ltd (Calliden) zu unterstützen. Munich Re übernimmt dabei die Versicherungsgesellschaft

## Q4

**1. Oktober 2014**

Die MEAG erweitert das Anlagespektrum bei Infrastruktur um Fremdkapitalinvest- ments. Munich Re will über ihren Kapital- anleger MEAG zur Bedeckung langfristiger Zahlungsverpflichtungen im Kerngeschäft in den nächsten Jahren bei entsprechender Qualität zusammen bis zu 8 Milliarden Euro in Infrastruktur, erneuerbare Energien und neue Technologien (Eigen- und Fremd- kapital) investieren.

**15. Oktober 2014**

Die MEAG legt zwei neue Anleihefonds auf und bietet damit wiederholt ihre Kompe- tenz in der Konzernanlage auch privaten und institutionellen Anlegern an. Der MEAG Emerging Markets Rent investiert in Anleihen von Schwellen- und Entwick- lungsländern, und der MEAG GlobalRent diversifiziert global und folgt dabei einem Absolute-Return-Konzept.



Doris Höpke (47) übernimmt mit Wirkung zum 1. Mai 2014 die Verantwortung für das Ressort „Health“ vom Vorstandsvorsitzenden von Munich Re, Nikolaus von Bomhard. Seit 2011 ist Höpke Leiterin der Niederlassung von Munich Re in Madrid. Die Juristin ist seit 1999 bei Munich Re tätig.

Pina Albo (51) wurde mit Wirkung zum 1. Oktober 2014 zum Mitglied des Vorstands bestellt. Albo verantwortet ab 1. Oktober 2014 gemeinsam mit Georg Daschner das Ressort „Europe and Latin America“, ab 1. Januar 2015 allein.

Daschner, Vorstandsmitglied seit 2003, wird zum 31. Dezember 2014 in den Ruhestand treten. Albo ist seit 2009 bei Munich Reinsurance America, Inc. als Leiterin der Reinsurance Division für das gesamte Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäft in den USA zuständig. Die Juristin begann 1992 ihre Arbeit für Munich Re.

#### 20. März 2014

Der Vorstand der Münchener Rück hat von der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 30. April 2013 zum Erwerb eigener Aktien Gebrauch gemacht und am 20. März 2014 beschlossen, im Zeitraum vom 1. Mai 2014 bis spätestens zur nächsten ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft am 23. April 2015 bis zu 13 Millionen Aktien der Münchener Rück zu einem insgesamt aufzuwendenden Kaufpreis von maximal 1 Milliarde Euro über die Börse zu erwerben. Die Aktien sollen nach dem Erwerb zur Optimierung der Kapitalstruktur der Gesellschaft eingezogen werden.

#### 30. April 2014

Munich Re zahlt für das Geschäftsjahr 2013 eine erhöhte Dividende von 7,25 (Vorjahr: 7,00) Euro pro Aktie. Damit schüttet Munich Re mehr als 1,3 Milliarden Euro an ihre Aktionäre aus.

#### 26. Mai 2014

Munich Re und das deutsche Software-Unternehmen RIB haben eine exklusive Vereinbarung unterzeichnet, um gemeinsam das weltweit erste IT-basierte Versicherungsprodukt für große Bauvorhaben zu entwickeln, das bestimmte Elemente einer ungeplanten Erhöhung von Baukosten deckt. Die innovative Lösung richtet sich an Bauherren und verknüpft die RIB iTWO-Technologie mit dem Risikowissen von Munich Re.

#### 20. Juni 2014

ERGO tritt in den Versicherungsmarkt in Singapur ein und erwirbt 100 Prozent der Anteile am Schaden/Unfall-Versicherer SHC Insurance Pte. Ltd. ERGO baut damit die Präsenz in Südostasien aus. Mit diesem Zukauf hat sie ein weiteres bedeutsames Etappenziel erreicht und ist angesichts der geplanten Entwicklung des Stadtstaates zum Versicherungszentrum der Region gut positioniert. Der Versicherer, der im Oktober in ERGO Insurance umfirmierte, bietet ein breites Spektrum an Schaden/Unfall-Versicherungen.

Calliden Insurance Limited. Gleichzeitig erhält GLA Zugang zu einer hoch entwickelten Underwriting-Plattform für gewerbliche Versicherungen sowie zu Expertenwissen, das bisher bei Calliden angesiedelt war. GLA stärkt damit den Vertrieb von Kombipolicen für Firmenkunden und Gewerbegeschäft.

#### 12. September 2014

Der Schutz vor Überschwemmungen gewinnt angesichts zunehmender Unwetter an Bedeutung – nicht nur in Flussnähe. Mit ihrer neuen Produktlinie für die Wohngebäudeversicherung bietet ERGO als ein Vorreiter der Branche nun auch für Wohngebäude in stark hochwassergefährdeten Regionen flächendeckend Versicherungsschutz gegen Überschwemmungen und Starkregen. Ein weiterer Kernpunkt der Produktlinie ist die „Haus-zurück-Garantie“:

Ist ein Haus zerstört, übernimmt ERGO nicht nur die zukünftigen Kosten für den Neubau, sondern auch Abbruch- und Entsorgungskosten sowie Kosten für einen Architekten.



Rainer Tögel

#### 30. Oktober 2014

Der Aufsichtsrat der ERGO Versicherung AG hat Rainer Tögel zum 1. Januar 2015 in den Vorstand des Schaden- und Unfallversicherers berufen. Tögel ist dort für das sogenannte Tarifgeschäft – das heißt vor allem für das Privatkundengeschäft – zuständig.

#### 22. Dezember 2014

Munich Re erwirbt Anteile an einem 287-Megawatt-Windpark in den USA. Die MEAG tätigt damit für Munich Re ihr erstes Infrastruktur-Investment in Nordamerika. Das Miami Wind Energy Center liegt im Norden von Texas in einer der windreichsten Regionen der USA.



**Mitglieder des Vorstands**  
von links nach rechts

**Joachim Wenning**  
Arbeitsdirektor  
Life  
Human Resources

**Peter Röder**  
Global Clients and North America

**Ludger Arnoldussen**  
Germany, Asia Pacific and Africa  
Central Procurement (seit 1.1.2015)  
Services

**Nikolaus von Bomhard**  
Vorsitzender des Vorstands  
Vorsitzender des  
Konzernausschusses  
Group Development  
Group Investments  
Group Communications  
Group Compliance  
Group Audit  
Health (bis 30.4.2014)

**Doris Höpke (seit 1.5.2014)**  
Health



**Jörg Schneider**  
**Chief Financial Officer**  
Group Reporting  
Group Controlling  
Corporate Finance M&A  
Integrated Risk Management  
Group Legal  
Group Taxation  
Investor and Rating Agency Relations

**Torsten Jeworrek**  
**Vorsitzender des  
Rückversicherungsausschusses**  
Reinsurance Development  
Corporate Underwriting  
Corporate Claims  
Accounting, Controlling and Central  
Reserving for Reinsurance  
Information Technology  
Global Business Architecture  
Geo Risks Research/  
Corporate Climate Centre

**Giuseppina Albo (seit 1.10.2014)**  
Europe and Latin America  
(bis 31.12.2014 zusammen mit  
Georg Daschner)

**Thomas Blunck**  
Special and Financial Risks  
Reinsurance Investments  
Central Procurement (bis 31.12.2014)

## Die Aktie

- Solide Entwicklung der Münchener-Rück-Aktie: Der Kurs stieg 2014 um 3,5%; einschließlich der Dividende ergibt sich eine Rendite von 8,2%
- Vorstand und Aufsichtsrat werden der Hauptversammlung erneut eine Erhöhung der Dividende auf dann 7,75 € je Aktie vorschlagen
- Im Jahr 2014 wurden eigene Aktien im Gegenwert von 1,4 Milliarden € zurückgekauft
- Seit 2001 ist die Aktie in bedeutenden Nachhaltigkeitsindizes enthalten und bekommt exzellente Noten in Nachhaltigkeitsratings

Das Anlagejahr 2014 wurde dominiert von sinkenden Zinsen und geopolitischen Risiken einerseits sowie Konjunkturoffnungen und expansiver Geldpolitik der Notenbanken andererseits. Zum Ende des Jahres 2014 erreichte die Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen einen neuen historischen Tiefstand von nur noch gut 0,5%. Aktien gewannen daher angesichts der meist höheren Dividendenrendite weiter an Attraktivität. Die ungelöste Staatsschuldensituation stieß am Kapitalmarkt auf deutlich weniger Aufmerksamkeit als in den Vorjahren.

Nach rund 20% Wertzuwachs im Vorjahr konnten Aktien weltweit in den ersten drei Monaten 2014 nur moderat zulegen. Zwar schien die Weltwirtschaft wieder Tritt zu fassen, jedoch gab es auch Faktoren, die zu Nervosität unter den Anlegern führten. So drosselte die amerikanische Notenbank Fed schrittweise die massive Geldzufuhr zur Unterstützung der Wirtschaft. Weitere Verunsicherungen resultierten aus Turbulenzen in einigen Schwellenländern, der Krim-Krise sowie Zweifeln am Wachstum und der Stabilität Chinas.

Im zweiten Quartal präsentierten sich die Aktienmärkte weiterhin volatil. Während noch im März zum Teil historische Höchststände erreicht wurden, sanken die Notierungen bis Mitte April an manchen Börsen unter die Jahresanfangsstände. Verantwortlich waren schlechte Konjunkturdaten vor allem aus Europa. Hoffnungen auf eine konjunkturelle Erholung im zweiten Halbjahr und Befürchtungen bezüglich einer Reduzierung der expansiven Geldpolitik wechselten sich fortan ab. Die Ankündigung der EZB zur Fortführung der lockeren Geldpolitik ließ den DAX jedoch im Juni erstmals die 10.000-Punkte-Marke überschreiten.

Die Entwicklung der Aktienmärkte im dritten Quartal war vor allem durch Maßnahmen der Zentralbanken und die massive Liquidität getrieben und stand im Wechselspiel mit zunehmenden Sorgen um das Wachstum der Weltwirtschaft.

Eine im September begonnene Korrektur an den Aktienmärkten aufgrund negativer Konjunktursignale setzte sich im Oktober fort und führte den DAX auf sein Jahrestief von 8.355 Punkten. Anschließend folgte eine rasche Erholung, teilweise getrieben durch den fallenden Ölpreis, der als Konjunkturspritze betrachtet wurde. Anfang Dezember verbuchte der DAX ein neues Rekordhoch, wurde jedoch gegen Jahresende von zunehmenden Ölpreisturbulenzen und Sorgen um die Entwicklungen in Griechenland wieder abgebremst.

Der europäische Versicherungssektor setzte 2014 seine erfreuliche Performance fort und übertraf die Entwicklung des europäischen Aktienindex<sup>1</sup> zum dritten Mal in Folge. Er

<sup>1</sup> Europäischer Aktienindex = DJ EURO STOXX 600

Der europäische Versicherungssektor setzte seine positive Entwicklung fort

entwickelte sich erneut auch besser als der europäische Bankenindex<sup>2</sup> und der deutsche DAX 30. Wesentliche Ursachen waren eine moderate wirtschaftliche Erholung und eine verminderte Risikowahrnehmung der Anleger. Davon profitierten angesichts besserer Wachstumsperspektiven und der Aussicht auf steigende Dividenden insbesondere Erstversicherer, deren Aktienkurse positiv reagierten.

Getrieben von höheren Anleihekursen verbesserten sich die Buchwerte im Versicherungssektor weiter. Angesichts durchweg gestiegener Aktienkurse lagen die Bewertungsniveaus der Versicherungsunternehmen gegen Jahresende damit in etwa auf Vorjahresniveau.

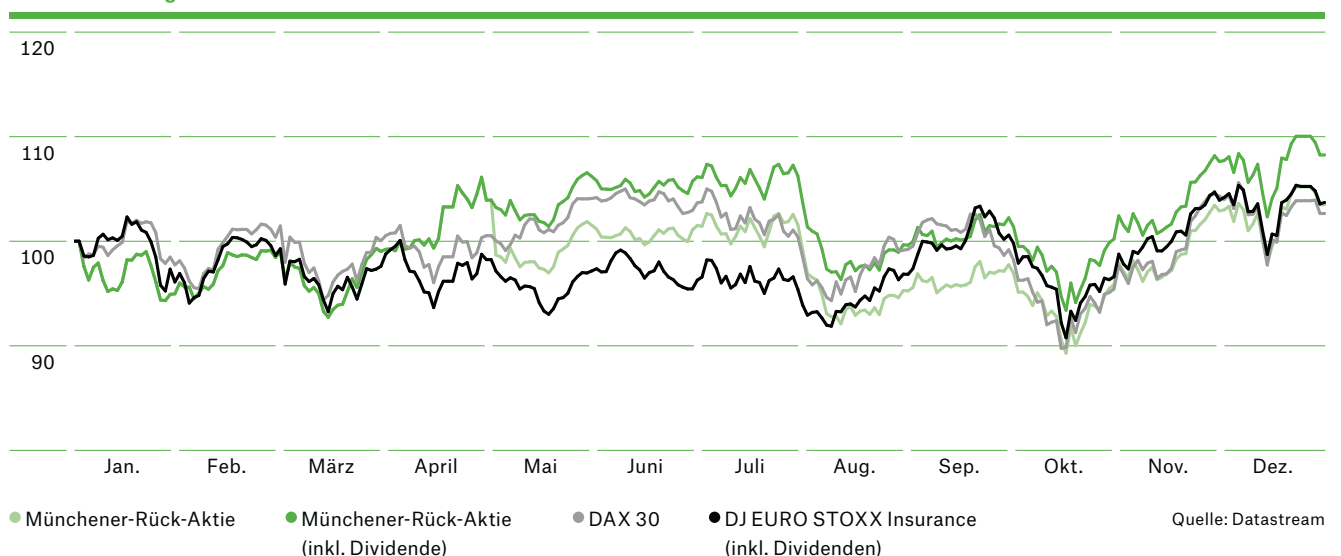
Die Kursentwicklung der Aktien von Rückversicherungsunternehmen blieb im Berichtsjahr trotz vergleichsweise niedriger Großschadenentwicklung hinter der einiger Erstversicherer zurück. Belastend wirkten die Überkapazitäten und die hohe Wettbewerbsintensität im Rückversicherungsmarkt, die zusammen mit dem Eintritt neuer Wettbewerber wie Pensionsfonds bei gleichzeitig stagnierender Nachfrage zu spürbarem Druck auf die Margen führten. Zusätzlich waren die Kapitalanlageerträge rückläufig. Doch angesichts der guten Kapitalausstattung der Rückversicherungsunternehmen war die Ausschüttung in Form von höheren Dividenden, Aktienrückkäufen oder Sonderdividenden ein wichtiges Anlagekriterium.

Die Münchener-Rück-Aktie erzielte nach einer erfreulichen Kursentwicklung im Vorjahr auch 2014 in herausforderndem Umfeld einen Wertzuwachs und bewies damit erneut ihre Attraktivität als Kapitalanlage. Die Kursentwicklung wurde gestützt durch eine weiterhin robuste operative Ertragsentwicklung und ein erneutes Übertreffen der zu Jahresbeginn angekündigten Gewinnprognose für 2014, zu der auch die vergleichsweise geringen Großschäden beitrugen. Die weiterhin sehr komfortable Kapitalisierung erlaubte dem Vorstand, im Mai 2014 ein weiteres Aktienrückkaufprogramm über 1 Milliarde € zu beginnen. Er betont damit sein Bekenntnis zu einem disziplinierten und verantwortungsbewussten Kapitalmanagement im Sinne der Aktionärsinteressen.

Rendite der Münchener-Rück-Aktie bei 8,2%

Die Münchener-Rück-Aktie beendete das Jahr mit einem Kurs von 165,75 €. Dies entspricht einem Zuwachs von 3,5%. Unter Berücksichtigung der für das Geschäftsjahr 2014 gezahlten Dividende betrug die Rendite erfreuliche 8,2%. Der DAX 30 legte lediglich um 2,7% zu, während der europäische Versicherungsindex um 3,7% stieg. Legt man einen längerfristigen Zeitraum zugrunde, hat sich die Rendite der Münchener-Rück-Aktie inklusive Dividenden sowohl über die vergangenen drei als auch fünf Jahre besser entwickelt als der europäische Versicherungsindex.

Kursentwicklung 1.1.2014 = 100



<sup>2</sup> Europäischer Bankenindex = DJ EURO STOXX Banks

Rund 40 Analysten von Banken und Brokerhäusern bewerten regelmäßig unsere Aktie. Ende Dezember 2014 beurteilten 24 % von ihnen unser Wertpapier positiv, 55 % stufen es neutral ein und 21 % der Analysten bewerteten die Aktie negativ. Die derzeitigen Empfehlungen und Ergebnisschätzungen der Analysten können Sie auf unserer Internetseite einsehen.

#### Gewichtung der Münchener-Rück-Aktie zum 31.12.2014

	%
DAX 30	3,1
DJ EURO STOXX 50	1,3
DJ EURO STOXX Insurance	12,0
MSCI EURO	1,1
FTSE EUROTOP 100	0,6
DJ Sustainability World	0,3
FTSE4Good Global Index	0,2



→  
Weitere Informationen zu den Nachhaltigkeitsratings finden Sie auf unserer Internetseite [www.munichre.com/cr/SRI-de](http://www.munichre.com/cr/SRI-de)

Auch unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten bleibt die Münchener-Rück-Aktie ein interessantes Investment. Seit 2001 ist sie ununterbrochen in den Dow Jones Sustainability Indices und in der FTSE4Good Index Serie gelistet. Ferner ist sie in den Indizes MSCI Global Sustainability, STOXX ESG Leaders sowie Euronext World 120 vertreten und Mitglied in den Investmentregistern ETHIBEL Pioneer und Excellence.

In den Ratings der auf Nachhaltigkeit spezialisierten Agenturen wie Sustainalytics, oekom, MSCI, Vigeo und RobecoSAM erzielt Munich Re durchgängig exzellente Bewertungen und gehört damit zu den Besten im Versicherungssektor. Im Sustainalytics-Rating konnte Munich Re 2014 im Vergleich zu seinen Wettbewerbern derselben Marktkapitalisierungsklasse den ersten Platz erzielen.

Im Dezember 2014 wurde Munich Re mit dem Deutschen Investorenpreis für verantwortliches Wirtschaften ausgezeichnet. Der Preis wurde zum vierten Mal vom DuMont Verlag zusammen mit der Deutschen Asset & Wealth Management an Unternehmen vergeben, die Nachhaltigkeit als strategisches Ziel verstehen und vorbildlich umsetzen.

Aktives Kapitalmanagement ist eine integrale Komponente unserer Geschäftspolitik. Wir möchten unsere Aktionäre daher angemessen am Unternehmenserfolg beteiligen. Grundsätzlich zahlen wir mindestens 25% des Jahresergebnisses als Dividende aus. Dabei verfolgen wir jedoch eine Politik einer gegenüber dem Vorjahr mindestens stabilen, nach Möglichkeit sogar steigenden Dividendenzahlung. Bereits seit 1970 wurde die Dividende nicht mehr gekürzt. Aktienrückkäufe hingegen nutzen wir als ein flexibleres Mittel zur Steuerung unserer Kapitalisierung.

Dividende von 7,75 € vorgeschlagen

Für das Geschäftsjahr 2014 werden Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung am 23. April 2015 eine Dividende von 7,75 € (Vorjahr 7,25 €) vorschlagen. Das entspricht einer Ausschüttung von 1,3 Milliarden € (Vorjahr 1,3 Milliarden €). Die Zustimmung der Hauptversammlung vorausgesetzt, wird die Dividende am 24. April 2015 ausgezahlt werden. Mit der Dividendenerhöhung unterstreichen wir erneut die Profitabilität unseres Geschäftsmodells sowie die Solidität unserer Kapitalausstattung.

Mit einer Dividendenrendite von rund 4,7% (Dividende für das Geschäftsjahr 2014 bezogen auf den Jahresschlusskurs 2014) bleibt die Münchener-Rück-Aktie ein attraktiver Titel im DivDAX. Dieser Subindex der Deutschen Börse AG bildet die Kursentwicklung der 15 DAX-Unternehmen mit der höchsten Dividendenrendite ab.

### Wertpapiercodes

<b>Reuters</b>	MUVGn	<b>ISIN</b>	DE0008430026
<b>Bloomberg</b>	MUV2	<b>WKN</b>	843 002

Die Münchener-Rück-Aktie ist eine Namensaktie (Stückaktie). Sie wurde am 21. März 1888 erstmals an der Börse München zum Börsenhandel zugelassen und wird heute an allen deutschen Börsen gehandelt.

An den deutschen Börsen wurden im Berichtsjahr rund 185 Millionen Münchener- Rück-Aktien im Wert von insgesamt rund 27,8 Milliarden € gehandelt. Damit rangierte unsere Aktie auf Rang 13 unter den DAX-Werten. Mit einem Börsenwert von rund 25 Milliarden € belegten wir bei der Freefloat-Marktkapitalisierung Platz 15.

### Kennzahlen unserer Aktie

		2014	2013
Grundkapital	Mio. €	587,7	587,7
Anzahl der Aktien zum 31.12.	Mio.	172,9	179,3
Jahreshöchstkurs	€	170,40	162,70
Datum		29.4.2014	2.12.2013
Jahrestiefstkurs	€	141,10	130,85
Datum		16.10.2014	17.1.2013
Jahresschlusskurs	€	165,75	160,15
Jahresaktienrendite (ohne Dividende)	%	3,5	17,8
Beta 250 relativ zum DAX (täglich, roh)	%	0,8	1,0
Börsenkapitalisierung zum 31.12.	Mrd. €	28,7	28,7
Marktwert/Eigenkapital zum 31.12. <sup>1</sup>		0,9	1,1
Durchschnittliches Handelsvolumen	TSD	700	667
Ergebnis je Aktie <sup>2</sup>	€	18,31	18,45
Dividende je Aktie	€	7,75	7,25
Dividendenrendite zum 31.12.	%	4,7	4,5
Ausschüttungssumme (Stand 25.2.2015)	Mrd. €	1,3	1,3

1 Einschließlich Fremddanteile.

2 Vorjahreswert angepasst aufgrund IAS 8, siehe Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen“.

→  
Eine Übersicht zu den Ratings  
von Munich Re finden Sie auf  
[Seite 100](#)

Seit vielen Jahren erhält Munich Re konstant ausgezeichnete Bewertungen von den führenden Ratingagenturen. Auch in diesem Geschäftsjahr blieb der Ausblick für alle Ratings von Munich Re stabil auf unverändert hohem Niveau.

## Die Strategie

- Geschäftsmodell der Gruppe bildet die relevanten Stufen der Wertschöpfungskette der Versicherungsbranche ab
- Diszipliniertes finanzielles Management gewährleistet zu jedem Zeitpunkt angemessene Kapitalausstattung
- Neue Versicherungslösungen sichern den Wettbewerbsvorsprung, generieren profitables Wachstum und binden die Kunden langfristig an das Unternehmen
- Vorausschauendes und verantwortungsbewusstes Handeln ist integraler Bestandteil der Unternehmensstrategie

### Mit Risiken nachhaltig Wert schaffen

Unser Geschäft als Erst- und Rückversicherer ist der professionelle Umgang mit dem Risiko. Wir schaffen Wert, indem wir durch umfassendes Risikowissen und ausgefeilte Versicherungstechnik Gefahren aus den verschiedensten Bereichen des privaten und wirtschaftlichen Lebens beherrschbar machen – für unsere Kunden und für uns.

Wir kombinieren Erstversicherung und Rückversicherung unter einem Dach. Diese Aufstellung erlaubt es uns, alle Stufen der Wertschöpfungskette der Versicherungsbranche abzubilden. Davon profitieren unsere Kunden, denn wir können ihnen maßgeschneiderte Lösungen anbieten, die sich auf die ganze Breite unseres Wissens stützen. Als Gruppe sind wir zudem unabhängiger von Marktzyklen in einzelnen Segmenten der Erst- und Rückversicherung sowie nationalen Märkten. Dadurch wollen wir eine attraktive Rendite bei gleichzeitig relativ geringer Volatilität erwirtschaften.

Risikodiversifikation senkt  
den Kapitalbedarf

Die Risiken, die wir zeichnen, sind sehr unterschiedlicher Natur und mit Blick auf einen möglichen Schadeneintritt überwiegend voneinander unabhängig. Daraus ergibt sich im Portfolio ein Ausgleich über die Zeit, die Regionen und die Geschäftsfelder; dieser Diversifikationsvorteil ist wesentlich für unseren Erfolg. Größe und Mischung der übernommenen Risiken erlauben es uns, mit dem vorhandenen Kapital vergleichsweise viele Risiken abzusichern. Diese umfassende Diversifikation sowie eine auf technische Profitabilität ausgerichtete Strategie beim Zeichnen der Risiken ermöglichen es uns, stabile und nachhaltige Gewinne zu erzielen und uns weitgehend von den Schwankungen an den Kapitalmärkten zu entkoppeln.

Unser Geschäftsmodell wird durch ein diszipliniertes finanzielles Management getragen, das auf ein konzernweites integriertes Risikomanagement, eine an der Struktur unserer Verbindlichkeiten orientierte Kapitalanlagepolitik sowie ein aktives Kapitalmanagement aufsetzt.

Das Risikomanagement umfasst weit mehr als nur die Risiken aus dem Versicherungsgeschäft: Es bezieht Kapitalanlagerisiken, Kreditrisiken und operative Risiken ein und bildet auch die Wechselwirkungen zwischen diesen verschiedenen Klassen ab. Die Kapitalanlagepolitik berücksichtigt die Fälligkeiten, die Währungen und die Inflations sensitivität der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten. So reduzieren wir Wiederanlage, Währungs- und Inflationsrisiken. Unser aktives Kapitalmanagement stellt sicher, dass die Kapitalausstattung von Munich Re zu jedem Zeitpunkt angemessen ist. Unser Eigenkapital deckt den Bedarf, der sich aus unserem internen Risikomodell ergibt, und berücksichtigt die Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen. Nicht benötigtes Kapital geben wir in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an unsere Aktionäre zurück.



Ein wichtiger Erfolgsfaktor ist die ständige Verbesserung der wertorientierten Verfahren, mit denen wir unser Geschäft kontrollieren und steuern. Eine wesentliche Kennziffer ist dabei die Rendite auf das risikoadjustierte Kapital (RoRaC). Der RoRaC setzt den Gewinn in Relation zum erforderlichen Risikokapital und erlaubt so eine an der ökonomischen Wertschaffung ausgerichtete Steuerung aller Aktivitäten im Konzern.

Eine besondere Herausforderung sind neue, bislang unbekannte Risiken. Wir wollen sie als Erste erkennen und bewerten, um unseren Wettbewerbsvorsprung zu erhalten. Dabei ist es unser Ziel, die Grenzen der Versicherbarkeit zu erweitern und gleichzeitig den versicherungstechnisch adäquaten Preis zu kalkulieren. Mit neuen Versicherungslösungen wollen wir uns deutlich von Wettbewerbern differenzieren und unsere Kunden langfristig an uns binden sowie im Ergebnis profitables Wachstum generieren. Unverzichtbare Voraussetzungen hierfür sind unser breites Risikowissen, unsere Erfahrung auf allen globalen Märkten und der intensive Dialog mit unseren Kunden.

Corporate Responsibility zählt zu unseren Erfolgsfaktoren

Für Munich Re gilt: Wertorientiertes langfristiges Handeln ist die Voraussetzung für wirtschaftlichen Erfolg. Verbindliche rechtliche und wertebasierte Regeln, eine verantwortungsvolle Geschäftspraxis sowie unsere Aktivitäten zum Umweltschutz sind Bestandteil unserer Unternehmensstrategie und zählen zu unseren Erfolgsfaktoren.

Um unserem eigenen Anspruch und dem unserer Stakeholder gerecht zu werden, haben wir uns nicht nur den zehn Prinzipien des UN Global Compact verpflichtet, sondern über die jeweils geltende Gesetzgebung hinaus konzernweit auch zu verbindlichen Kodizes und Rahmenwerken bekannt, beispielsweise zu den Principles for Sustainable Insurance (PSI). Bei diesen gehören wir zu den ersten Unterzeichnern, ebenso wie bei den Principles for Responsible Investment (PRI) für spezifische Nachhaltigkeitskriterien auf der Kapitalanlageseite. Die damit verbundene systematische Verankerung von Aspekten der Umwelt, der gesellschaftlichen Verantwortung und guten Unternehmensführung (ESG) in unserem Kerngeschäft und in der Kapitalanlage ermöglicht es uns, Risiken noch umfassender zu erkennen und Lösungen gemeinsam mit unseren Kunden zu erarbeiten.



Mehr Informationen über unsere konzernweiten Aktivitäten im Bereich Corporate Responsibility finden Sie unter [www.munichre.com/cr-de](http://www.munichre.com/cr-de)

Der Schutz ökologischer Ressourcen – mit dem Ziel der weltweiten Klimaneutralität von Munich Re bis 2015 – und unser gesellschaftliches Engagement, zusammen mit unseren drei Unternehmensstiftungen, sind zwei weitere Schwerpunkte unserer Corporate Responsibility. Mit all diesen Anstrengungen wollen wir einen eindeutigen Wertbeitrag für unsere Kunden, Aktionäre und Mitarbeiter sowie für die Umwelt und die Gesellschaft generieren.

Munich Re ist in nahezu allen Zweigen der Rückversicherung tätig. Die Produkte reichen von der traditionellen Rückversicherung über umfassende Service- und Beratungsleistungen bis hin zu komplexen individuellen Lösungen für die Risikoübernahme und zur Optimierung des Kapitals unserer Kunden. Dabei verfolgen wir konsequent eine Zeichnungspolitik, die auf risikoadäquaten Preisen und Bedingungen basiert. Der Transfer von Risiken auf den Kapitalmarkt stellt ein weiteres Instrument unserer Angebotspalette dar.

Wir zeichnen unser Geschäft sowohl im direkten Kontakt mit den Erstversicherern als auch über Makler. Neben dem klassischen Rückversicherungsgeschäft beteiligen wir uns auch an Versicherungspools, Public Private Partnerships sowie an Geschäft in spezialisierten Nischensegmenten, immer wieder auch als Erstversicherer. Unseren Kunden im Industrie- und Großprojektgeschäft bieten wir mit unserem Leistungsfeld Risk Solutions ein breites Spektrum an Spezialprodukten, passgenauen Versicherungslösungen und Services an; diese Aktivitäten werden aus der Rückversicherung heraus gesteuert. Unsere Kunden erhalten damit direkten Zugang zu Expertise und Kapazität eines weltweit führenden Risikoträgers.

Unser umfassendes Wissen bei der Identifikation und Einschätzung von Risiken sowie der Strukturierung von Versicherungslösungen ermöglicht es uns, in einem hoch dynamischen und globalen Umfeld innovative Lösungen zu schaffen und uns im Wettbewerb zu differenzieren. Aufgrund unserer Expertise im Kapitalmanagement sind wir zudem ein gesuchter Ansprechpartner für Angebote, die auf die Anforderungen an Bilanz-, Solvenz- und Ratingkapital sowie auf die Risikomodelle unserer Kunden abgestimmt sind. Dank unserer Reputation im Markt und einer kundennahen globalen Aufstellung finden wir schnell und direkt Zugang zu allen Kunden.

Den Großteil ihrer Erstversicherungsaktivitäten bündelt Munich Re in der ERGO Versicherungsgruppe. Diese bietet ein umfassendes Spektrum an Versicherungen, Vorsorge- und Serviceleistungen und ist eine der führenden Versicherungsgruppen in Deutschland und Europa. Sie ist weltweit in mehr als 30 Ländern vertreten und konzentriert sich auf die Regionen Europa und Asien.

ERGO richtet sich konsequent an den Wünschen und Bedürfnissen ihrer Kunden aus und will sich im engen Austausch mit ihnen nachweisbar weiter verbessern. Dazu gehören eine bedarfs- und kundengerechte Beratung von hoher Qualität, klare und verständliche Kommunikation, innovative Serviceleistungen und die schnelle Unterstützung im Schadenfall durch effiziente Prozesse und eine schlanke Organisation. Ein zentrales Ressort Kunden- und Vertriebservice unterstützt diesen Anspruch. Verbunden mit einer soliden Finanzstärke macht dieser Anspruch ERGO und ihre Spezialisten zu zuverlässigen Partnern für Versicherungs- und Vorsorgebedürfnisse.

ERGO bietet für jeden Kunden den richtigen Vertriebsweg: Selbstständige Vermittler, Mitarbeiter im Direktvertrieb, Makler und starke Kooperationspartner im In- und Ausland sprechen Privat- und Firmenkunden an. Der Erstversicherer nutzt gezielt seine Kompetenz im Direktvertrieb, um die wachsende Nachfrage von Verbrauchern nach bedarfsgerechten digitalen Angeboten und Services zu decken. Darüber hinaus verbinden Vertriebspartnerschaften ERGO mit einer Vielzahl von Banken in Deutschland sowie auf verschiedenen internationalen Märkten.

Der weltweite Gesundheitsmarkt wird auch weiterhin stark wachsen. Die zunehmende Alterung der Bevölkerung in vielen Ländern und der medizinische Fortschritt treiben die Heil- und Pflegekosten in die Höhe. Dies bringt soziale Sicherungssysteme oft an die Grenzen der Finanzierbarkeit und erhöht den Bedarf für privatwirtschaftliche Versicherungslösungen. Neue Märkte entwickeln sich mit dem Auf- und Ausbau medizinischer Infrastruktur in zahlreichen asiatischen und südamerikanischen Ländern ebenso wie langfristig in Afrika. Wir erschließen dieses Geschäftspotenzial über Erst- und Rückversicherungsangebote mit unserem Geschäftsfeld Munich Health. Wir bedienen ein breites Spektrum an Kunden – von Regierungen über private oder staatliche Krankenversicherungsgesellschaften bis hin zu privaten Endkunden. Munich Health agiert damit weltweit als Risikoträger und Servicedienstleister, um hochwertige medizinische Versorgung voranzutreiben und weiterhin finanzierbar zu halten.

2

---

<b>Bericht des Aufsichtsrats</b>	<b>021</b>
<b>Corporate Governance Bericht</b>	<b>026</b>
Unser Verständnis von Corporate Governance	026
Welche Regeln gelten für Munich Re?	026
Unternehmensverfassung	027
Vorstand	027
Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat	028
Aufsichtsrat	028
Hauptversammlung	029
Aktiengeschäfte und Aktienbesitz von Organmitgliedern	029



**Dr. Bernd Pischetsrieder**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats

## Sehr geehrte Damen und Herren,

der Aufsichtsrat nahm im Geschäftsjahr 2014 seine Aufgaben und Pflichten gemäß Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung uneingeschränkt wahr. Kein Mitglied des Aufsichtsrats oder der Ausschüsse hat an weniger als der Hälfte der Sitzungen teilgenommen. Wir haben den Vorstand bei seiner Geschäftsführung kontinuierlich überwacht und ihn bei allen für das Unternehmen wichtigen Belangen beraten. Prüfungsmaßnahmen gemäß § 111 Abs. 2 S. 1 AktG waren zu keinem Zeitpunkt erforderlich.

### Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand

Der Vorstand bezog uns in alle wichtigen Geschäftsvorgänge und Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen ein. In den Sitzungen diskutierten wir ausführlich zusammen mit dem Vorstand die uns vorgetragenen Informationen. Die Zusammenarbeit mit dem Vorstand war in jeder Hinsicht geprägt von zielgerichtetem und verantwortungsvollem Handeln zur erfolgreichen Entwicklung von Munich Re. Der Vorstand hat seine Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat sowohl mündlich als auch schriftlich vollumfänglich erfüllt.

Außerhalb der Sitzungen unterrichtete uns der Vorstand zeitnah über wichtige Ereignisse im Konzern, beispielsweise die im Rahmen der Mitbestimmungsvereinbarung durchgeführte Wahl der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat und den Erwerb des Schaden/ Unfall-Versicherers SHC Insurance Pte. Ltd. durch ERGO. Vor den Sitzungen fanden regelmäßig separate Gespräche der Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer mit dem Vorstandsvorsitzenden statt, in denen strategische Fragen und andere grundsätzliche Themen im Mittelpunkt standen.

Zwischen den Sitzungen führte ich regelmäßig Gespräche mit dem Vorstandsvorsitzenden Dr. Nikolaus von Bomhard. Dabei erörterten wir unter anderem Fragen der strategischen Entwicklung und des Risikomanagements sowie die aktuelle Geschäftslage des Unternehmens. Als Vorsitzender des Prüfungsausschusses stand Professor Dr. Henning Kagermann auch außerhalb der Sitzungen in regem Kontakt mit dem für die konzernweite Rechnungslegung zuständigen Vorstandsmitglied Dr. Jörg Schneider.

### Schwerpunkte der Beratungen im Plenum

Im Berichtsjahr fanden sieben Aufsichtsratssitzungen statt. An einer Sitzung nahmen routinemäßig zwei Vertreter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als Gäste teil. Regelmäßig und eingehend erörterten wir mit dem Vorstand den Geschäftsverlauf von Munich Re sowie aktuelle Themen. Hierbei gingen wir intensiv auf strategische Überlegungen des Vorstands zu den einzelnen Geschäftsfeldern ein. In diesem Zusammenhang hinterfragten wir immer wieder auch kritisch die Entwicklungen in der Lebensersterversicherung. Der Vorstand berichtete uns regelmäßig über die Situation der Kapitalanlagen der Gesellschaft – dabei wurden die Entwicklung der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte sowie deren Auswirkung auf die Vermögens- und Ertragslage des Unternehmens eingehend thematisiert. Ebenso hielt er uns über die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen auf dem Laufenden, insbesondere zur weiter voranschreitenden Entwicklung des europäischen Aufsichtssystems Solvency II. Darüber hinaus beschäftigten wir uns 2014 schwerpunktmäßig in den einzelnen Sitzungen mit folgenden Themen:

Am 19. März standen der Jahres- und Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2013 und die Vorschläge zur Beschlussfassung durch die Hauptversammlung 2014 auf der Agenda. Ferner berieten und entschieden wir über die Bestellung von zwei neuen Vorstandsmitgliedern, über die Verlängerung einer Vorstands-

bestellung sowie über die entsprechenden Anpassungen der Geschäftsverteilung für den Vorstand. Darüber hinaus legten wir die persönlichen Ziele für die variable Vergütung der Vorstandsmitglieder für 2014 fest. Ferner ließen wir uns zur neu aufgestellten Compliance-Organisation der Gruppe einen Überblick geben, und der Vorstand informierte uns über die Entwicklungen des Rückversicherungsmarkts und die Positionierung von Munich Re im Markt.

Am 29. April befasste sich der Aufsichtsrat ausschließlich mit Vorstandsangelegenheiten, konkret mit der Bewertung der Jahres-Performance 2013 und der Mehrjahres-Performance 2011 bis 2013 der einzelnen Vorstandsmitglieder. Des Weiteren wurden die persönlichen Ziele eines neu bestellten Vorstandsmitglieds für 2014 festgelegt.

Am 30. April, unmittelbar vor der Hauptversammlung, berichtete der Vorstand uns über den bisherigen Geschäftsverlauf im Jahr 2014. Ferner nutzten wir die Sitzung für letzte Vorbereitungen der bevorstehenden Hauptversammlung.

Im Anschluss an die Hauptversammlung beriefen wir die konstituierende Sitzung des Aufsichtsrats ein, in der wir uns insbesondere mit der Wahl des Vorsitzenden des Aufsichtsrats und seines ersten Stellvertreters sowie mit der Wahl der Mitglieder der fünf Ausschüsse befassten.

Am 15. Juli behandelten wir unter anderem Schwerpunkte der Personalarbeit im Konzern und nahmen die Ausführungen zum Vergütungsbericht 2013 gemäß den Vorgaben der Versicherungs-Vergütungsverordnung entgegen. Dr. Nikolaus von Bomhard erläuterte im Rahmen seines regelmäßigen Berichts zu aktuellen Themen auch wichtige Regelungen des Lebensversicherungs-Reformgesetzes.

Am 14. Oktober standen Corporate-Governance-Themen auf der Tagesordnung: die jährliche Effizienzprüfung und die Beschlussfassung über die Entsprechenserklärung. Zudem stellte uns der Vorstand Strategien im Lebensrückversicherungsgeschäft sowie Erfolge und „Lessons Learned“ dar. Ferner wurden für ein neu bestelltes Vorstandsmitglied die persönlichen Ziele für 2014 beschlossen.

Am 9. Dezember gab uns der Vorstandsvorsitzende von ERGO einen Bericht zur Vertriebsentwicklung von ERGO im Inland, wobei er auch den aktuellen Stand der Umsetzung der Strategie „Weitergehen – Meine ERGO 2018“ erläuterte. Der Vorstand von Munich Re stellte uns die strategische und operative Ausrichtung des Geschäftsfelds Munich Health vor. Ferner legten wir nach eingehender Beratung die Vorstandsvergütung ab 1. Januar 2015 sowie die finanziellen Ziele der Mitglieder des Vorstands für 2015 fest. Im Rahmen des jährlichen Berichts zur Risikolage durch den Group Chief Risk Officer erörterten wir die Risikostrategie des Konzerns. Des Weiteren berichtete der Vorstand über die Konzernplanung 2015 bis 2017 und erläuterte uns Abweichungen des tatsächlichen Geschäftsverlaufs von der Planung für das Berichtsjahr.



Einzelheiten zu der Besetzung der Ausschüsse finden Sie auf Seite 45 und unter [www.munichre.com/Aufsichtsrat](http://www.munichre.com/Aufsichtsrat)

### Arbeit der Ausschüsse

Es sind fünf Ausschüsse des Aufsichtsrats eingerichtet, die sich vorbereitend mit den im Aufsichtsratsplenum anstehenden Themen und Beschlüssen befassen. Über die Arbeit der Ausschüsse berichteten deren Vorsitzende dem Plenum ausführlich in jeder Aufsichtsratssitzung.

Der Personalausschuss kam zu sechs Sitzungen zusammen. Er bereitete im Wesentlichen die im Bericht zur Arbeit des Plenums bereits erwähnten Beschlüsse zu Vorstandsangelegenheiten vor. Darüber hinaus befasste er sich mit den Gehaltsnebenleistungen für Vorstandsmitglieder, mit Aufsichts-, Beirats- und vergleichbaren Mandaten der Vorstandsmitglieder sowie mit der konzernweiten Nachfolgeplanung, vor allem soweit sie Vorstandsfunktionen betrifft.

Der Ständige Ausschuss befasste sich in seinen vier Sitzungen neben der Vorbereitung der Aufsichtsratssitzungen mit Themen der Corporate Governance. Er führte auch für dieses Berichtsjahr eine Überprüfung der Effizienz der Aufsichtsratstätigkeit durch und stellte fest, dass die Berichterstattung durch den Vorstand sowie die Arbeit des Aufsichtsrats insgesamt effizient und angemessen sind. Regelmäßiger Berichtspunkt seitens Dr. Nikolaus von Bomhard im Ständigen Ausschuss waren Veränderungen in der Aktionärsstruktur sowie der Stand der Aktienrückkaufprogramme. Der Ausschuss nahm ferner den jährlichen Bericht über die Aufwendungen für Spenden und Sponsoring entgegen.

Der Prüfungsausschuss tagte im Berichtszeitraum sechsmal; an zwei Sitzungen nahm auch der Abschlussprüfer teil. In dessen Gegenwart befasste sich der Prüfungsausschuss eingehend mit dem Jahresabschluss und dem Lagebericht sowie dem Konzernabschluss und dem Konzernlagebericht, den Prüfungsberichten des Abschlussprüfers und dem Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands für das Geschäftsjahr 2013. Des Weiteren erörterte der Ausschuss die Quartalsfinanzberichte 2014 und setzte sich zusammen mit dem Abschlussprüfer ausführlich mit dem Halbjahresfinanzbericht 2014 auseinander.

Ein Schwerpunkt der Tätigkeiten des Ausschusses war die Überwachung der Risikolage sowie des Risikomanagements der Gesellschaft und die Erörterung der Risikostrategie: Der Group Chief Risk Officer informierte die Ausschussmitglieder hierzu mündlich in mehreren Sitzungen sowie in vier schriftlichen Berichten. Regelmäßig wurden das Interne Kontrollsystem und Themen der Compliance erörtert. Der Leiter Group Audit setzte die Ausschussmitglieder über das Ergebnis der Prüfungen 2013 und die Prüfungsplanung 2014 umfassend ins Bild. Darüber hinaus ließ sich der Ausschuss über einzelne, ihm vorgetragene Compliance-Fälle und Audit-Prüfungen regelmäßig auf den aktuellen Stand bringen. Es bestand ferner die Gelegenheit, sich in Abwesenheit des Vorstands sowohl untereinander als auch zusammen mit dem Leiter Group Audit, dem Group Chief Compliance Officer, dem Group Chief Risk Officer und den Abschlussprüfern zu beraten.

Der Prüfungsausschuss überprüfte und überwachte die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers und ließ sich regelmäßig über Prüfungsleistungen und prüfungsfremde Tätigkeiten berichten. In zwei Sitzungen befasste sich der Ausschuss zudem mit den potenziellen Auswirkungen der Abschlussprüferverordnung und -richtlinie der Europäischen Union. Nach Beschluss des Plenums, der bereits vor dem Hintergrund einer Ausschreibung für die Vergabe der Abschlussprüfung 2014 im November 2013 gefasst worden war, erteilte der Vorsitzende des Ausschusses der KPMG den Prüfungsauftrag für das Geschäftsjahr 2014 und beauftragte sie auch mit der prüferischen Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts 2014.

Der Nominierungsausschuss führte die bereits 2013 aufgenommene Vorbereitung der zur Hauptversammlung 2014 anstehenden Wahl der Anteilseignervertreter fort. Im ersten Quartal des Berichtszeitraums beriet er in drei Sitzungen über die Wiederwahl von Aufsichtsratsmitgliedern sowie über geeignete Kandidaten zur Neuwahl in den Aufsichtsrat. Bei den Nominierungsvorschlägen berücksichtigte der Ausschuss unter anderem den Kriterienkatalog und die vom Aufsichtsrat beschlossenen Ziele zur Zusammensetzung des Gremiums.

Der Vermittlungsausschuss gemäß Ziff. 7.5 der Geschäftsordnung für den Aufsichtsrat musste auch im Geschäftsjahr 2014 nicht einberufen werden.

→ Einzelheiten hierzu sind im Corporate Governance Bericht auf Seite 26 ff. aufgeführt

### Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Der Aufsichtsrat achtet auf eine gute Unternehmensführung. So gaben wir zusammen mit dem Vorstand im November 2014 die jährlich erforderliche Erklärung gemäß § 161 AktG ab. Wir haben erneut allen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) entsprochen und beabsichtigen, ihnen auch zukünftig zu entsprechen. Wir bestätigten die 2013 abgegebene Einschätzung, dass alle 20 Mitglieder des Aufsichtsrats als unabhängig und frei von relevanten Interessenkonflikten zu betrachten sind.

Munich Re bot 2014 allen Mitgliedern des Aufsichtsrats eine interne Informationsveranstaltung an. Fast alle nutzten die Gelegenheit, sich über die Herausforderungen im Kontext der zunehmenden Digitalisierung und des Data Managements in der Versicherungswirtschaft, insbesondere bei Munich Re, zu informieren und hierüber intensiv zu diskutieren. Für die neu gewählten Mitglieder des Aufsichtsrats initiierte Munich Re zudem eine Einführungsveranstaltung. Hier wurde ein unternehmensspezifischer Einblick in Risikomanagement, Corporate Governance, Controlling, Rechnungslegung und zu Fragen der Vorstandsvergütung gegeben.

### Veränderungen im Aufsichtsrat

Mit Ablauf der ordentlichen Hauptversammlung am 30. April 2014 endete die fünfjährige Wahlperiode des Aufsichtsrats. Auf der Seite der Aktionärsvertreter schieden aus: Annika Falkengren und Peter Löscher. Auf der Seite der Arbeitnehmervertreter schieden aus: Herbert Bach, Dina Bösch, Hans Peter Claußen, Silvia Müller, Reinhard Pasch und Richard Sommer. Der Aufsichtsrat dankt allen ausgeschiedenen Mitgliedern für ihre wertvolle, konstruktive Beratung, mit der sie Munich Re teilweise über viele Jahre engagiert begleitet und überwacht haben.

Professor Dr. Ursula Gather und Gerd Häusler wurden von der Hauptversammlung neu in den Aufsichtsrat gewählt. Auf der Grundlage der Mitbestimmungsvereinbarung wurden von den zuständigen Gremien noch vor der Hauptversammlung Dr. Anne Horstmann, Ina Hosenfelder, Beate Mensch, Ulrich Plottke, Gabriele Sinz-Toporzyssek und Angelika Wirtz in den Aufsichtsrat gewählt. Für die neu und die wieder gewählten Mitglieder des Aufsichtsrats begann ihre Amtsperiode mit Ende der Hauptversammlung.

Am 13. Januar 2014 verstarb Dr. Ulrich Hartmann. Er gehörte dem Aufsichtsrat von Dezember 1993 bis April 2009 an, von Dezember 1996 bis Mai 2004 als dessen Vorsitzender. Er war uns ein sachverständiger, weitsichtiger und wertvoller Ratgeber und hat in hohem Maße dazu beigetragen, die Herausforderungen von Munich Re in dieser Zeit zu meistern. Wir trauern um eine große Persönlichkeit.

Professor Dr. Hubert Markl verstarb am 8. Januar 2015. Als Mitglied des Aufsichtsrats von Dezember 2002 bis April 2009 war er uns dank seines außerordentlich breit gefächerten Wissens und Erfahrungsschatzes und gerade wegen seiner naturwissenschaftlichen Perspektive ein wichtiger und äußerst wertvoller Wegbegleiter. Dafür sind wir ihm sehr dankbar.

### Veränderungen im Vorstand

Dr. Doris Höpke wurde mit Wirkung zum 1. Mai 2014 zum Mitglied des Vorstands bestellt und leitet seitdem das Geschäftsfeld Munich Health. Giuseppina Albo wurde mit Wirkung zum 1. Oktober 2014 zum Mitglied des Vorstands bestellt. Sie verantwortete das Ressort Europe and Latin America bis 31. Dezember 2014 gemeinsam mit Georg Daschner; seit 1. Januar 2015 hat sie diese Funktion allein inne.

Georg Daschner, Vorstandsmitglied seit 2003, trat zum 1. Januar 2015 in den Ruhestand. Wir danken ihm für sein langjähriges Engagement, mit dem er die Entwicklung von Munich Re über viele Jahre sehr erfolgreich mitgestaltet hat.



### Jahres- und Konzernabschluss 2014

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft hat den Jahresabschluss und Lagebericht sowie den Konzernabschluss und Konzernlagebericht der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2014 ordnungsgemäß geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Danach gingen die entsprechenden Berichte und der Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns umgehend den Aufsichtsratsmitgliedern zu. Der Prüfungsausschuss befasste sich am 4. Februar 2015 intensiv mit den vorläufigen Abschlusszahlen zum 31. Dezember 2014. Am 9. März 2015 bereitet er den Beschluss des Aufsichtsrats zur Feststellung des Jahresabschlusses und zur Billigung des Konzernabschlusses vor. Hierzu prüfte der Prüfungsausschuss den Jahres- und Konzernabschluss sowie die Lageberichte und den Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns. Er besprach diese eingehend mit dem anwesenden Abschlussprüfer und ging dabei ausführlich auf die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers ein. Der Prüfungsausschussvorsitzende unterrichtete das Aufsichtsratsplenum über das Ergebnis der Beratungen in der Bilanzsitzung.

Das Aufsichtsratsplenum prüfte ebenfalls die Abschlüsse und Lageberichte der Münchener Rück AG und des Konzerns sowie den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns. Auf Basis dieser Prüfung und nach Anhörung des Abschlussprüfers stimmte der Aufsichtsrat den Ergebnissen des Abschlussprüfers zu und hatte keine Einwendungen zu erheben. Am 10. März 2015 billigte er den Jahres- und den Konzernabschluss. Der Jahresabschluss war damit festgestellt. Nach Abwägung aller relevanten Aspekte folgte der Aufsichtsrat dem Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns.

### Dank an Vorstand und Mitarbeiter

Der Aufsichtsrat dankt den Vorstandsmitgliedern und allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern weltweit. Sie haben mit ihrer engagierten Arbeit zu einem wiederum erfreulichen Geschäftsergebnis von Munich Re beigetragen.

München, den 10. März 2015

Für den Aufsichtsrat



**Dr. Bernd Pischetsrieder**  
Vorsitzender

# Corporate Governance Bericht



Sie finden den Corporate Governance Bericht und die EzU auch auf unserer Internetseite unter [www.munichre.com/cg-de](http://www.munichre.com/cg-de)

## Corporate Governance Bericht<sup>1</sup>

Gute Corporate Governance schafft nachhaltigen Wert. Daher legen wir an unser Handeln die höchsten Maßstäbe an und entsprechen sämtlichen Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK). Zusätzlich haben wir uns auf einen eigenen Verhaltenskodex mit hohen ethischen und rechtlichen Anforderungen verpflichtet. Seit 2013 enthält dieser einen Verweis auf den United Nations („UN“) Global Compact, dessen Prinzipien im Anhang des Verhaltenskodex aufgeführt sind. Weitere Informationen zur Corporate Governance des Unternehmens sind in der Erklärung zur Unternehmensführung (EzU) enthalten. Sie ist gem. § 289a HGB Bestandteil des Lageberichts der Münchener Rück AG.

## Unser Verständnis von Corporate Governance

Corporate Governance steht für eine verantwortungsvolle, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensführung und -kontrolle. Damit wollen wir das Vertrauen von Anlegern, Kunden, Mitarbeitern und der Öffentlichkeit fördern. Daneben sind uns eine effiziente Arbeit in Vorstand und Aufsichtsrat, eine gute Zusammenarbeit zwischen diesen Organen und mit den Mitarbeitern des Unternehmens sowie eine offene und nachvollziehbare Unternehmenskommunikation sehr wichtig.

## Welche Regeln gelten für Munich Re?

Maßstäbe guter Corporate Governance werden durch nationale wie internationale Vorgaben und unternehmensinterne Grundsätze bestimmt. Aufgrund ihrer internationalen Organisation stellt sich Munich Re den Corporate-Governance-Regeln verschiedener Rechtsordnungen. Neben den nationalen Standards beachten wir die international anerkannten Best Practices. In Deutschland, am Sitz der Münchener Rück AG, sind die Corporate-Governance-Regeln vor allem im Aktiengesetz (AktG) und im Deutschen Corporate Governance Kodex verankert. Das deutsche Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und europäische Aufsichtsregeln (Solvency-II-Durchführungsregeln) konkretisieren die Anforderungen an die Geschäftsorganisation von Versicherungsunternehmen und an die Qualifikation ihrer Geschäftsleiter und die Mitglieder des Aufsichtsrats. Darüber hinaus hat der Gesetzgeber im VAG besondere Regelungen für die Vergütungssysteme in Versicherungsunternehmen getroffen, auf deren Basis das Bundesministerium der Finanzen die Versicherungs-Vergütungsverordnung erlassen hat.

<sup>1</sup> Gemäß Ziffer 3.10 Deutscher Corporate Governance Kodex.

Ferner gilt für die Münchener Rück AG eine auf Basis des Gesetzes über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung (MgVG) abgeschlossene Mitbestimmungsvereinbarung.



Die Entsprechenserklärungen  
finden Sie unter  
[www.munichre.com/cg-de](http://www.munichre.com/cg-de)

Der DCGK nennt 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 AG erklären jedes Jahr, inwieweit den Empfehlungen des DCGK entsprochen wurde und wird.

Mit dem Anerkennen internationaler Leitlinien haben wir unser Verständnis unternehmerischer Verantwortung untermauert. Dazu zählt in erster Linie der UN Global Compact, dem wir 2007 beigetreten sind. Seine zehn Prinzipien bilden den grundlegenden Rahmen unserer Corporate-Responsibility-Strategie. Seit der Unterzeichnung berichten wir zudem im Rahmen der jährlichen „Communication on Progress“ (Umsetzung der Prinzipien). Richtlinien für eine an Nachhaltigkeitskriterien orientierte Kapitalanlage geben uns die Principles for Responsible Investment (PRI), die wir über unseren Vermögensverwalter MEAG seit 2006 umsetzen. Im Jahr 2012 haben wir uns den Principles for Sustainable Insurance (PSI) verpflichtet. Auch bei diesen beiden Initiativen berichten wir jährlich über unseren Fortschritt.

## Unternehmensverfassung



Die Satzung und  
Mitbestimmungsvereinbarung  
finden Sie unter  
[www.munichre.com/cg-de](http://www.munichre.com/cg-de)

Die Münchener Rück AG ist eine Aktiengesellschaft gemäß deutschem Aktiengesetz. Sie hat drei Organe: Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung. Deren Aufgaben und Befugnisse ergeben sich aus dem Gesetz, der Satzung, der Mitbestimmungsvereinbarung, den Geschäftsordnungen und unternehmensinternen Richtlinien. Der Grundsatz der paritätischen Mitbestimmung im Aufsichtsrat wurde in der Mitbestimmungsvereinbarung aufrechterhalten und gestärkt durch Berücksichtigung der Mitarbeiter, die im europäischen Ausland beschäftigt sind.

## Vorstand

→  
Eine Übersicht über die Zusammen-  
setzung des Vorstands und  
die Verteilung der Zuständig-  
keiten findet sich auf [Seite 43](#)

→  
Das Vergütungssystem für den  
Vorstand und die Vergütungs-  
tabellen sind im Lagebericht auf  
[Seite 49 ff.](#) dargestellt

→  
Informationen zur Arbeitsweise  
des Vorstands erhalten Sie  
in der EzU

Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung, legt Ziele und Strategie fest. Er ist dabei an das Unternehmensinteresse gebunden und verpflichtet, den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Der Vorstand ist für ein angemessenes Risikomanagement und -controlling im Unternehmen verantwortlich. Er hat dafür zu sorgen, dass die gesetzlichen Bestimmungen und die unternehmensinternen Richtlinien eingehalten werden (Compliance). Der Bereich Group Compliance der Münchener Rück AG ist direkt dem Vorstandsvorsitzenden unterstellt. Um das Compliance-System zusätzlich zu stärken, haben wir neben einem externen und unabhängigen Ombudsmann auf Initiative des Vorstands einen weiteren Kommunikationskanal etabliert, das sogenannte Compliance Whistleblowing Portal. Über dieses Meldesystem können Mitarbeiter und externe Personen strafbare Handlungen, beispielsweise Korruption und Bestechung, Wirtschaftskriminalität, reputationsschädigendes Verhalten sowie Verstöße gegen Kartellrecht, Insiderrecht und Datenschutz, anonym melden.

Gemäß § 16 der Satzung muss der Vorstand aus mindestens zwei Personen bestehen; im Übrigen bestimmt der Aufsichtsrat die Anzahl der Vorstandsmitglieder. Der Vorstand der Münchener Rück AG bestand im Berichtszeitraum (unter Berücksichtigung von zwei unterjährig erfolgten Vorstandsneubestellungen) aus acht bis zehn Mitgliedern. Der Aufsichtsrat hat im Berichtszeitraum zwei Frauen in den Vorstand berufen, die umfassende internationale Erfahrungen haben, und damit Vielfalt (Diversity) und Internationalität gestärkt.

## Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat arbeiten zum Wohl des Unternehmens eng zusammen. Der Vorstand berichtet dem Aufsichtsrat regelmäßig über alle für das Unternehmen relevanten Fragen. Bestimmte Arten von Geschäften darf er nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats vornehmen.

### Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat überwacht die Geschäftsführung des Vorstands und berät ihn dabei. Er ist nicht befugt, anstelle des Vorstands Maßnahmen der Geschäftsführung zu ergreifen. Der Aufsichtsrat bestellt zudem den Abschlussprüfer für den Jahres- und Konzernabschluss sowie für den Halbjahresfinanzbericht.

Der Aufsichtsrat hat gemäß der Satzung 20 Mitglieder: Die eine Hälfte setzt sich aus Vertretern der Anteilseigner zusammen und wird von der Hauptversammlung gewählt. Die andere Hälfte besteht aus gewählten Vertretern von Mitarbeitern der Unternehmensgruppe im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR).

### Ziele des Aufsichtsrats für seine Zusammensetzung, Vielfalt (Diversity) und Unabhängigkeit

Der Aufsichtsrat hat sich gemäß Ziffer 5.4.1 Abs. 2 DCGK folgende Ziele für seine Zusammensetzung gesetzt:

- Maßgebliche Kriterien für die Auswahl der künftigen Mitglieder sind Sachkenntnis, Fähigkeiten und Erfahrungen, vor allem mit internationaler Ausrichtung, Unabhängigkeit, Ausrichtung auf die nachhaltige Gewinnerzielung des Unternehmens sowie der unternehmerische Geist der nominierten Personen.
- Dem Aufsichtsrat sollen mindestens 16 unabhängige Mitglieder im Sinne von Ziffer 5.4.2 des DCGK angehören, darunter mindestens acht Anteilseignervertreter. Alle Aufsichtsratsmitglieder sollen frei sein von relevanten Interessenkonflikten.
- Der Aufsichtsrat soll bei der Auswahl der Kandidaten für die Mitgliedschaft auf Vielfalt (Diversity) achten, insbesondere hinsichtlich des Alters, der Internationalität und des Geschlechts seiner Mitglieder. Dabei hat sich der Aufsichtsrat zum Ziel gesetzt, dass zu Beginn der laufenden Amtszeit mindestens 20 %, zu Beginn der nächsten Amtszeit (voraussichtlich 2019) mindestens 30 % seiner Mitglieder weiblich sind. Dieses Ziel ist bereits heute übertroffen: Dem Aufsichtsrat gehörten im Berichtsraum bis 30. April 2014 fünf, danach acht Frauen an. Dies entspricht einem Anteil weiblicher Mitglieder von 25 % bzw. 40 %.

Die vorstehend genannten Ziele gelten für den gesamten Aufsichtsrat. Anteilseigner und Arbeitnehmervertreter werden ihren Teil dazu beitragen, dass sie erfüllt werden. Sowohl der Nominierungsausschuss des Aufsichtsrats, der die Kandidaten der Anteilseignerseite auswählt, als auch das für die Wahl der Arbeitnehmervertreter zuständige „Europäische Wahlgremium“ verfügen über einen diesbezüglichen Kriterienkatalog. Neben den genannten Zielen umfasst der Katalog Kriterien wie spezielle Fachkompetenzen und persönliche Eigenschaften.

Darüber hinaus sieht die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats für Wahlvorschläge eine Soll-Altersgrenze von 70 Jahren vor.

Der Aufsichtsrat ist der Auffassung, dass derzeit alle 20 Mitglieder als unabhängig im Sinne von Ziffer 5.4.2 DCGK einzuschätzen sind. Geschäftliche oder persönliche Beziehungen der Aufsichtsratsmitglieder zu der Gesellschaft, deren Organen, einem kontrollierenden Aktionär oder einem mit diesem verbundenen Unternehmen, die einen wesentlichen und nicht nur vorübergehenden Interessenkonflikt begründen könnten, sind nicht erkennbar. Der Aufsichtsrat geht dabei davon aus, dass die nach dem Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung in Verbindung mit der Mitbestimmungsvereinbarung gewählten Aufsichtsratsmitglieder grundsätzlich unabhängig sind.

→ Eine Übersicht über die Zusammensetzung des Aufsichtsrats findet sich auf Seite 43 ff. Weitere Informationen zur Arbeit des Aufsichtsrats erhalten Sie in der EzU sowie im Bericht des Aufsichtsrats auf Seite 21 ff.

## Hauptversammlung

Zu den regelmäßigen Zuständigkeiten der Hauptversammlung gehören die Entscheidung über die Gewinnverwendung sowie die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat. Darüber hinaus wählt die Hauptversammlung die Vertreter der Anteilseigner im Aufsichtsrat und beschließt insbesondere über Satzungsänderungen und bestimmte Kapitalmaßnahmen. Außerdem werden bestimmte Unternehmensverträge nur mit Zustimmung der Hauptversammlung wirksam.

Bei der Münchener Rück AG gilt das Prinzip „one share, one vote“, also eine Stimme je Aktie. Die Gesellschaft möchte den Aktionären die Vertretung ihrer Rechte und die Stimmrechtsausübung erleichtern, sie ermöglicht die Online-Teilnahme an der Hauptversammlung und die Stimmabgabe mit Briefwahl (auch elektronisch).

## Aktiengeschäfte und Aktienbesitz von Organmitgliedern

Erwerben oder veräußern Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft sowie bestimmte mit ihnen in enger Beziehung stehende Personen Aktien der Gesellschaft oder sich darauf beziehende Finanzinstrumente, müssen sie dies der Gesellschaft unverzüglich mitteilen. Mitteilungspflichtig sind Erwerbs- und Veräußerungsgeschäfte, die 5.000 € im Kalenderjahr erreichen oder übersteigen.

Die Münchener Rück AG muss entsprechende Mitteilungen unverzüglich auf ihrer Internetseite veröffentlichen.

Der Gesamtbesitz, den alle Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder an Aktien und an darauf bezogenen Finanzinstrumenten der Münchener Rück AG halten, beträgt weniger als 1% der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien.



3

<b>Munich Re</b>	<b>033</b>
Struktur der Gruppe	033
Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung	039
Unternehmensleitung	043
Vergütungsbericht	049
<hr/>	
<b>Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen</b>	<b>070</b>
Kapitalmärkte	070
Versicherungswirtschaft	071
<hr/>	
<b>Geschäftsverlauf</b>	<b>072</b>
Gesamtaussage des Vorstands zum Geschäftsverlauf und zur Lage der Gruppe	072
Geschäftsverlauf von Munich Re im Überblick und wichtige Kennzahlen	072
Rückversicherung Leben	075
Rückversicherung Schaden/Unfall	078
ERGO Leben/Gesundheit Deutschland	083
ERGO Schaden/Unfall Deutschland	087
ERGO International	089
Munich Health	091
Entwicklung der Kapitalanlagen	093
<hr/>	
<b>Finanzlage</b>	<b>100</b>
Finanzstärke	100
Analyse der Kapitalstruktur	100
Asset-Liability-Management	102
Kapitalmanagement	102
Angaben nach § 315 Abs. 4 HGB und erläuternder Bericht des Vorstands	103
Gruppensolvabilität	106
Analyse der Konzern-Kapitalflussrechnung	107
<hr/>	
<b>Interessensgruppen</b>	<b>108</b>
Kunden und Kundenbeziehungen	108
Mitarbeiter	111
Anteilseigner	113
Umwelt und Gesellschaft	115
<hr/>	
<b>Risikobericht</b>	<b>117</b>
Risk Governance und Risikomanagement-System	117
Ökonomisches Risikokapital	126
Verfügbare Eigenmittel	133
Ausgewählte Risikokomplexe	134
Zusammenfassung	140
<hr/>	
<b>Chancenbericht</b>	<b>141</b>
Rückversicherung	142
ERGO	143
Munich Health	144
Kapitalanlagen	145
<hr/>	
<b>Ausblick</b>	<b>146</b>
Vergleich des Ausblicks für 2014 mit dem erreichten Ergebnis	146
Ausblick 2015	148



## Munich Re

- Innovative Versicherungslösungen erweitern die Grenzen der Versicherbarkeit und erschließen neue Geschäftspotenziale in der Rückversicherung
- Großteil der Erstversicherungsaktivitäten ist in der ERGO Versicherungsgruppe gebündelt
- Munich Health strafft Organisation und festigt Marktposition, um Wachstumschancen im internationalen Krankenversicherungsmarkt wahrnehmen zu können

### Struktur der Gruppe



Aktuelle Informationen über Munich Re finden Sie auch auf unserer Internetseite [www.munichre.com](http://www.munichre.com)

Munich Re kombiniert Erst- und Rückversicherung unter einem Dach. Auf diese Weise kann die Gruppe auf dem Markt der Risiken weite Teile der Wertschöpfungskette abdecken. Gleichzeitig hebt sie Synergien bei Erträgen und Kosten und mindert durch die breite Diversifikation das notwendige Risikokapital. Nahezu alle Rückversicherungseinheiten treten weltweit unter der einheitlichen Marke Munich Re auf. Die ERGO Versicherungsgruppe (ERGO) engagiert sich in fast allen Zweigen der Lebens-, Kranken- sowie der Schaden- und Unfallversicherung. Das internationale Geschäft bei ERGO gewinnt zunehmend an Bedeutung. Dem haben wir in der Gruppe im vierten Quartal 2014 Rechnung getragen und die interne Steuerung und somit auch unsere Segmentberichterstattung angepasst. Unter dem Dach der Marke Munich Health sind die Krankenrückversicherung weltweit und die Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands zusammengeführt. Die weltweiten Kapitalanlagen von Munich Re werden von der MEAG betreut, die ihre Kompetenz auch privaten und institutionellen Anlegern außerhalb der Gruppe anbietet. Das Asset Management weisen wir ab dem vierten Quartal 2014 nicht mehr als eigenständiges Segment aus, weil der Schwerpunkt der Aktivitäten von MEAG auf dem gruppeninternen Geschäft liegt.

Die Rückversicherungsunternehmen der Gruppe sind weltweit und in nahezu allen Zweigen der Rückversicherung tätig. Wir bieten die gesamte Produktpalette an, von der traditionellen Rückversicherung bis zu innovativen Lösungen für die Risikoübernahme. Die Unternehmen agieren von ihren jeweiligen Stammsitzen aus sowie über zahlreiche Zweigniederlassungen, Tochter- und Beteiligungsgesellschaften. Zur Rückversicherungsgruppe gehören auch Spezialerstversicherer in Nischensegmenten, deren Geschäft besondere Lösungskompetenz benötigt. Sie sind bei ihrem Marktauftritt durch den Zusatz Risk Solutions gekennzeichnet.

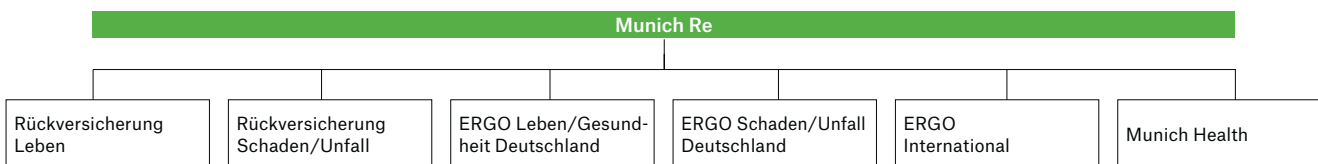
Mit vielen Konzernunternehmen bestehen Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, insbesondere zwischen der ERGO Versicherungsgruppe AG und ihren Töchtern.

In ERGO bündeln wir alle Erstversicherungsaktivitäten von Munich Re mit Ausnahme der Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands, die Munich Health verantwortet, und der Spezialversicherer in der Rückversicherung. Etwa 77 (78) % der gebuchten Bruttobeiträge erwirtschaftet ERGO in Deutschland, 23 (22) % stammen aus dem internationalen, hauptsächlich mittel- und osteuropäischen Geschäft. Auch auf asiatischen Märkten wie Indien, China, Vietnam und Singapur engagiert sie sich.

Munich Health ist in der Rückversicherung weltweit aktiv und nimmt in der Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands in ausgewählten Wachstumsmärkten wie der Golfregion, in Indien sowie in etablierten europäischen Märkten Geschäftschancen wahr.

Die Münchener Rück AG und die ERGO Versicherungsgruppe AG stehen unter einheitlicher Leitung im Sinne des Aktiengesetzes. Die Verantwortlichkeiten und Kompetenzen von Konzernführung und ERGO bei maßgeblichen Entscheidungen sind in den einschlägigen gesetzlichen Regelungen, Beherrschungsverträgen und Konzernleitlinien geregelt.

## Segmentierung



## Rückversicherung

Die Rückversicherung betreibt Lebens- sowie Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäft. Ferner erfassen wir hier unsere spezialisierten Erstversicherungsaktivitäten, soweit sie von den Ressorts der Rückversicherungsorganisation gesteuert werden, ebenso wie Zeichnungsagenturen (Managing General Agencies, MGA).

Als Rückversicherer zeichnen wir unser Geschäft im direkten Kontakt mit Erstversicherern, über Makler und zunehmend im Rahmen exklusiver, strategischer Partnerschaften. Neben dem traditionellen Rückversicherungsgeschäft beteiligen wir uns über das Leistungsfeld Risk Solutions am Erstversicherungsgeschäft von Industriekunden. Entscheidende Erfolgsfaktoren sind unsere Risikoexpertise und unsere ausgeprägte Lösungsorientierung.

Bereits heute bedient Munich Re einen stetig wachsenden Bedarf an kapitaloptimierenden und komplexen Kundenlösungen. Dies ist ein entscheidendes Element unseres Leistungsversprechens. Wir bündeln diese Expertise nun in der neuen Geschäftseinheit Capital Partners im Ressort Special and Financial Risks. Mit der neuen Einheit, die aktiv neue Geschäftsoportunitäten erschließen soll, können wir aus einer Hand unser gesamtes Produktspektrum anbieten und für unsere Kunden umfassend und individuell kombinieren. Die neue Einheit soll zum 1. Juli 2015 starten.

### Die Ressorts der Rückversicherung

Das weltweite Geschäft in der Lebensrückversicherung wird im Ressort Life gezeichnet. Es ist unterteilt in vier geografische Regionen und einen weiteren international tätigen Geschäftsbereich, der weltweit Aktivitäten im Bereich Risiko- und Kapitalmanagement verantwortet, insbesondere die Rückversicherung von Garantien in Sparprodukten sowie Transaktionen im Bereich der finanziellen Unternehmenssteuerung. Um die Nähe zu unseren Kunden zu gewährleisten, sind wir in vielen Märkten mit lokalen Tochtergesellschaften und Niederlassungen vertreten.

Vier weitere Ressorts widmen sich der Schaden- und Unfallrückversicherung. Mit verschiedenen strukturellen Anpassungen haben wir 2014 unsere Wettbewerbsfähigkeit weiter gestärkt.

Das Ressort Global Clients and North America pflegt unsere Geschäftsverbindungen zu großen international tätigen Versicherungsgruppen, zu global agierenden Lloyd's-Syndikaten und zu Bermuda-Gesellschaften. Ferner bündelt es unser Knowhow auf

dem nordamerikanischen Markt. Es ist zuständig für die dort angesiedelten Tochtergesellschaften im Schaden- und Unfallbereich. Hinzu kommt weltweites Geschäft in Spezialsparten wie der Arbeiterunfallversicherung.

Das Ressort Europe and Latin America ist für das Schaden- und Unfallgeschäft unserer Kunden aus Europa (ausgenommen Deutschland) sowie aus Lateinamerika und der Karibik zuständig.

Das Ressort Germany, Asia Pacific and Africa betreibt das Schaden- und Unfallgeschäft mit unseren Kunden in Deutschland sowie in Afrika, Asien, Australien und der pazifischen Inselwelt.

Das Ressort Special and Financial Risks betreut die Sparten Kreditrisiken, Luft- und Raumfahrt, Agro-, Unternehmer- und Sonderrisiken sowie Risk Solutions für Industriekunden. Die Verbriefung von Versicherungsrisiken und den Risikotransfer auf den Kapitalmarkt übernimmt der Bereich Risk Trading. Zudem ist das Ressort für unsere eigene Rückversicherung (Retrozession) zuständig. Das zuvor auf verschiedene Einheiten verteilte weltweite Transportgeschäft wurde zentralisiert und diesem Ressort als neuer Bereich zugeordnet. Durch die Bündelung werden die Qualität des Underwritings, der Service für unsere weltweiten Kunden sowie die Produktentwicklung weiter gestärkt.

#### Die Rückversicherung im Überblick<sup>1</sup>

Ressort	Ausgewählte Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen außerhalb Deutschlands <sup>2</sup>
<b>Life</b>	<p>Munich American Reassurance Company, Atlanta, Georgia  Munich Re, Tokio (Life Branch)  Munich Re, Toronto (Life Branch)  Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd. -  New Zealand Branch, Auckland  Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd., Sydney  Munich Re, London (Life Branch)</p>
<b>Global Clients and North America</b>	<p>American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware<sup>3</sup>  American Family Home Insurance Company, Jacksonville, Florida  American Modern Home Insurance Company, Amelia, Ohio  American Modern Insurance Company of Florida, Inc., Jacksonville, Florida  American Modern Insurance Group, Inc., Amelia, Ohio  American Modern Select Insurance Company, Amelia, Ohio  American Modern Surplus Lines Insurance Company, Amelia, Ohio  American Southern Home Insurance Company, Jacksonville, Florida  American Western Home Insurance Company, Oklahoma City, Oklahoma  Beaufort Underwriting Agency Ltd., London  Bell &amp; Clements (London) Ltd., London  First Marine Insurance Company, Amelia, Ohio  Global Standards, LLC, Wilmington, Delaware  Groves, John &amp; Westrup Ltd., London  HSB Engineering Insurance Ltd., London  HSB Group, Inc., Dover, Delaware  HSB Professional Loss Control, Inc., Lenoir City, Tennessee  HSB Solomon Associates LLC, Dover, Delaware  HSB Specialty Insurance Company, Hartford, Connecticut  MSP Underwriting Ltd., London  Munich Re Holding Company (UK) Ltd., London  Munich Reinsurance America, Inc., Wilmington, Delaware<sup>3</sup>  Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto  Munich Re Underwriting Ltd., London  NMU Group Ltd., London  Roanoke Group Inc., Schaumburg, Illinois  Temple Insurance Company, Toronto  The Boiler Inspection and Insurance Company of Canada, Toronto  The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company of Connecticut, Hartford, Connecticut  The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company, Hartford, Connecticut  The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company, Wilmington, Delaware  The Midland Company, Cincinnati, Ohio</p>

<b>Europe and Latin America</b>	Munich Re do Brasil Resseguradora S.A., São Paulo <sup>3</sup> Munich Re, Madrid <sup>3</sup> Munich Re, Milan Munich Re, Paris Munich Re, London (General Branch)
<b>Germany, Asia Pacific and Africa</b>	Great Lakes, Sydney Calliden Insurance Group Ltd., Sydney Great Lakes, Auckland Munich Re, Sydney Munich Holdings of Australasia Pty. Ltd., Sydney Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis Munich Re, Kuala Lumpur Munich Re, Kuala Lumpur (Retakaful Branch) Munich Re, Beijing <sup>3</sup> Munich Re, Hong Kong <sup>3</sup> Munich Re, Seoul <sup>3</sup> Munich Re, Auckland Munich Reinsurance Company of Africa Ltd., Johannesburg Munich Re, Singapore <sup>3</sup>
<b>Special and Financial Risks</b>	Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London <sup>3</sup> Great Lakes, Zurich Great Lakes, Dublin Great Lakes, Milan Munich Re of Malta p.l.c., Ta' Xbiex <sup>3</sup> New Reinsurance Company Ltd., Zurich <sup>3</sup> Munich Re Weather & Commodity Risk Advisors, Wilmington, Delaware

<sup>1</sup> Die Aufstellung des Anteilsbesitzes finden Sie im Konzernanhang auf Seite 292 ff.

<sup>2</sup> Aufgeführt sind überwiegend Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen außerhalb Deutschlands mit einem Eigenkapital von mehr als 5 Millionen €.

<sup>3</sup> Einheiten, die auch Geschäfte in Munich Health betreiben und der Rückversicherung daher anteilig zugeordnet werden.



Aktuelle Informationen  
finden Sie auch unter  
[www.ergo.com](http://www.ergo.com)

## ERGO

Der zweite Pfeiler von Munich Re ist das Erstversicherungsgeschäft. Über ERGO bieten wir Produkte aus allen wesentlichen Versicherungssparten an: aus der Lebensversicherung, der deutschen Krankenversicherung, nahezu sämtlichen Zweigen der Schaden- und Unfallversicherung, der Reiseversicherung sowie der Rechtsschutzversicherung. In Kombination mit Assistance- und Serviceleistungen sowie einer individuellen Beratung decken sie den Bedarf von Privat- und Firmenkunden ab.

Unter der Marke ERGO vertreibt unser Erstversicherer Lebens-, Schaden- und Unfallversicherungen. Das breite Angebot ergänzen die D.A.S. für Rechtsschutz, die DKV für Gesundheit, die ERV für den Schutz rund ums Reisen oder ERGO Direkt für den Direktvertrieb. Zu den vielfältigen Vertriebskanälen von ERGO gehören neben den erfolgreichen eigenen Vermittlerorganisationen und dem Direktvertrieb über Telefon und Internet auch der Maklervertrieb und Kooperationen mit Banken und anderen Vertriebspartnern.

### Segmente

Das internationale Geschäft gewinnt für ERGO weiter an Bedeutung. Daraus hat Munich Re nun auch in der Rechnungslegung die Konsequenz gezogen. Im vierten Quartal 2014 haben wir nahezu alle Aktivitäten außerhalb Deutschlands zum Segment ERGO International zusammengefasst. Über das deutsche Personenerstversicherungsgeschäft berichten wir im Segment ERGO Leben/Gesundheit Deutschland. Hierzu gehört auch das Geschäft der Gesellschaften von ERGO Direkt, die Leistungen im Lebens-, Kranken- sowie im Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft anbieten. Auch die Reiseversicherung ist hier zugeordnet. Im Segment ERGO Schaden/Unfall Deutschland bündeln wir das deutsche Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft mit Ausnahme des Direktversicherungsgeschäfts.

## ERGO im Überblick<sup>1</sup>

Segment	Ausgewählte Tochtergesellschaften <sup>2</sup>
<b>Leben/Gesundheit Deutschland</b>	DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Köln ERGO Direkt Krankenversicherung AG, Fürth ERGO Direkt Lebensversicherung AG, Fürth ERGO Direkt Versicherung AG, Fürth ERGO Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Hamburg ERGO Pensionskasse AG, Düsseldorf EUROPÄISCHE Reiseversicherung Aktiengesellschaft, München Victoria Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf Vorsorge Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf Vorsorge Luxemburg Lebensversicherung S.A., Grevenmacher
<b>Schaden/Unfall Deutschland</b>	D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, München ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf
<b>International</b>	D.A.S. Rechtsschutz Aktiengesellschaft, Wien D.A.S. Société anonyme belge d'assurances de Protection Juridique, Brüssel DAS Legal Expenses Insurance Company Limited, Bristol DAS Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N.V., Amsterdam ERGO Assicurazioni S.p.A., Mailand ERGO General Insurance Company S.A., Athen ERGO Insurance N.V., Brüssel ERGO Insurance SE, Tallinn ERGO Life Insurance SE, Vilnius ERGO Previdenza S.p.A., Mailand ERGO RUSS Versicherung AG, St. Petersburg ERGO SIGORTA A.S., Istanbul ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Wien Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Sopot Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen na Zycie Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Sopot

<sup>1</sup> Die Aufstellung des Anteilsbesitzes finden Sie im Konzernanhang auf Seite 292 ff.

<sup>2</sup> Nur Tochtergesellschaften mit einem Prämienvolumen von mehr als 50 Millionen € sind aufgeführt.

## Munich Health



Aktuelle Informationen  
finden Sie auch unter  
[www.munichhealth.com](http://www.munichhealth.com)

Der globale Gesundheitsmarkt ist einer der wachstumsstärksten Wirtschaftszweige. Dies gilt gleichermaßen für den Versorgungs- wie den Versicherungsbereich. Um die damit verbundenen Chancen zu nutzen, hat Munich Re die Krankenrückversicherung weltweit und die Krankenerstversicherung außerhalb Deutschlands unter der Marke Munich Health zusammengeführt. Munich Health deckt weite Teile der Wertschöpfungskette in der Krankenversicherung ab.

### Die Aufstellung von Munich Health

Munich Health betreibt das weltweite Rückversicherungsgeschäft im Bereich Gesundheit unter der Marke Munich Re. Dabei unterstützen wir lokale Versicherungsunternehmen auch mit maßgeschneiderten Services bei der Kosten- und Qualitätskontrolle. In der Erstversicherung sind wir in vielen internationalen Märkten mit Tochtergesellschaften, aber auch Beteiligungen und Joint Ventures aktiv. Gegenüber unseren Kunden treten wir dabei unter unseren bewährten lokalen Marken auf, etwa DKV Seguros in Spanien, DKV Belgium in Belgien oder Daman National Health Insurance in Abu Dhabi.

In der Struktur unserer Organisation hat es 2014 eine Änderung von einer regional orientierten Aufstellung, innerhalb derer Erst- und Rückversicherung kombiniert sind, hin zu einer Trennung von Erst- bzw. Rückversicherung gegeben. Von dieser organisatorischen Straffung versprechen wir uns weitere Verbesserungen in der Ausrichtung auf die Bedürfnisse unserer Kunden und eine Stärkung unserer Marktpositionen und Wachstumschancen.

Unsere weltweiten Aktivitäten steuern wir in der Rückversicherung dezentral über vier Stützpunkte: Von München aus werden die Regionen Europa und Lateinamerika gesteuert. Für Nordamerika liegt der Hauptsitz in Princeton. Den Nahen Osten, Mittleren Osten und Afrika steuern wir von Dubai aus, die Region Asien-Pazifik über unseren Stützpunkt Singapur. Unsere Erstversicherungseinheiten werden zentral von München aus gesteuert.

### Munich Health im Überblick<sup>1</sup>

#### Gesellschaften, die Munich Health vollständig zugeordnet werden

Apollo Munich Health Insurance Company Ltd., Hyderabad  
 Daman - National Health Insurance Company, Abu Dhabi  
 Daman Health Insurance - Qatar LLC, Doha, Qatar  
 DKV Belgium S.A., Brussels  
 DKV Luxembourg S.A., Luxembourg  
 DKV Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa  
 ERGO Generales Seguros y Reaseguros, S.A., Madrid  
 ERGO Vida Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa  
 Globality S.A., Luxembourg  
 Marina Salud S.A., Alicante  
 MedNet Holding GmbH, Munich  
 Munich Health Holding AG, Munich  
 Munich Health North America, Inc., Wilmington, Delaware  
 Munich Re Stop Loss, Inc., Wilmington, Delaware  
 Saudi Enaya Cooperative Insurance Company, Jeddah  
 Storebrand Helse ASA, Lysaker  
 Unión Médica la Fuencisla, S.A., Compañía de Seguros, Saragossa

#### Gesellschaften, die Geschäfte in mehreren Segmenten betreiben und Munich Health anteilig zugeordnet werden

American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware  
 Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London  
 Munich Re do Brasil Resseguradora S.A., São Paulo  
 Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, Munich  
 Munich Re of Malta p.l.c., Ta' Xbiex  
 Munich Reinsurance America, Inc., Wilmington, Delaware  
 New Reinsurance Company Ltd., Zurich

<sup>1</sup> Die Aufstellung des Anteilsbesitzes finden Sie im Konzernanhang auf [Seite 292 ff.](#) Nur Konzerngesellschaften mit einem Eigenkapital von in der Regel mehr als 5 Millionen € sind aufgeführt.

## Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung

### Unternehmensführung – unser Denken und Handeln ist wertorientiert

→ Einzelheiten zu unserem Kapitalmanagement finden Sie auf [Seite 102 f.](#)

Unser übergreifendes Ziel ist es, Risiken in allen Facetten zu erfassen, zu bewerten, zu diversifizieren und mit an den Risiken gemessen hohen Gewinnen nachhaltig Wert für unsere Aktionäre, Kunden und Mitarbeiter zu schaffen. Den Kurs der Münchener-Rück-Aktie nachhaltig zu steigern ist die maßgebliche Richtschnur unseres unternehmerischen Denkens und Handelns. Diesem Ziel dienen unser aktives Kapitalmanagement und die konsequente Anwendung wertorientierter Steuerungssysteme.

→ Einzelheiten zu unserer Risikostrategie lesen Sie auf [Seite 118 ff.](#)

Den Rahmen für jegliche Geschäftstätigkeit bildet unsere Risikostrategie, aus der wir verschiedene Limitierungen und Meldeschwellen ableiten. Kernelement sind die verfügbaren Eigenmittel, die unsere ökonomische Kapitalausstattung abbilden. Daneben beachten wir bei der Steuerung unseres Geschäfts eine Vielzahl wichtiger Nebenbedingungen. Dazu gehören Regelungen nationaler Rechnungslegungsvorschriften, steuerliche Aspekte, Liquiditätsanforderungen sowie aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen und Anforderungen von Ratingagenturen. Diese können kurzfristig die Ausrichtung einer Einheit bestimmen.

Folgende Aspekte prägen unsere wertorientierte Unternehmensführung:

- Geschäftliche Aktivitäten werden nicht einseitig nach ihrem Ertragspotenzial beurteilt, sondern auch nach dem Ausmaß der eingegangenen Risiken. Erst die Rendite-Risiko-Beziehung gibt Aufschluss darüber, ob eine Aktivität aus Aktionärs-sicht vorteilhaft ist.
- Mit wertorientierten Steuerungsgrößen stellen wir die ökonomische Bewertung und die Vergleichbarkeit alternativer Initiativen sicher.
- Verantwortlichkeiten weisen wir klar zu und nennen Management und Mitarbeitern die Stellgrößen für die Wertsteigerung.

Bei der Auswahl geeigneter Zielgrößen sind gegenläufige Aspekte zu berücksichtigen und abzuwägen: Einerseits sollten sie einfach sein, damit die Ziele für Anleger, Mitarbeiter und Öffentlichkeit verständlich bleiben. Andererseits liegt die Herausforderung darin, die oft komplexen ökonomischen Realitäten so gut wie möglich abzubilden und das Unternehmen dadurch auf nachhaltige Wertschaffung auszurichten. Ein Nebeneinander verschiedener Messgrößen ist aufgrund unserer Geschäftsaktivitäten unvermeidbar.

### Die Steuerungsgrößen in der Gruppe

Die bedeutsamsten Steuerungsgrößen auf Gruppenebene sind die ökonomische Wertschaffung (Economic Earnings) sowie die risikoadjustierte Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoRaC).

#### Economic Earnings

Die Economic Earnings sind die zentrale Steuerungsgröße der Gruppe

→ Die Ermittlung der verfügbaren Eigenmittel sowie der Kapitalmaßnahmen finden Sie auf [Seite 133 f.](#)

Ausgangspunkt der wertorientierten Steuerung ist die ökonomische Wertschaffung einer Periode. Den in einer Periode geschaffenen Wert ermitteln wir auf Gruppenebene anhand der zentralen Steuerungsgröße Economic Earnings und damit weitgehend in Einklang mit dem künftigen Aufsichtsregime Solvency II. Die Economic Earnings stellen die Veränderung der verfügbaren Eigenmittel in einer Periode dar, die um Kapitalmaßnahmen, insbesondere Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe, angepasst werden.

$$\text{Economic Earnings} = \text{Verfügbare Eigenmittel 31.12.} - \text{Verfügbare Eigenmittel 1.1.} +/\text{- Kapitalmaßnahmen}$$

Zu den wesentlichen Einflussgrößen der zentralen Steuerung zählen neben den Wertänderungen aus unserem Neugeschäft vor allem die Veränderungen aus dem Marktrisiko (Zinsen, Aktien und Wechselkurse), aus dem Kreditrisiko (Risikozuschläge, Bonitätseinstufungen und Forderungsausfälle), aus dem Marktumfeld des Kranken- und Lebensversicherungsgeschäfts (Sterblichkeit, Morbidität, Langlebigkeit und Storno) sowie der Schaden- und Kostenentwicklung in der Schaden- und Unfallversicherung.

Im Rahmen des gruppeneinheitlichen Steuerungsmodells der Economic Earnings verwenden wir in den Geschäftsfeldern konzeptionell übereinstimmende Steuerungsansätze, die in ihrer individuellen Ausprägung den Merkmalen des jeweiligen Geschäfts und Verantwortlichkeiten Rechnung tragen: Dies sind der Wertbeitrag für die Schaden- und Unfallrückversicherung und für Munich Health sowie die Überrendite aus unserer Kapitalanlagetätigkeit (Asset-Liability-Management). Im Bereich der Lebensversicherung sowie für den Großteil unseres Krankenerstversicherungsgeschäfts kommen darüber hinaus der Neugeschäftswert und die Veränderung des Bestandsgeschäfts basierend auf dem Market Consistent Embedded Value (MCEV) zur Anwendung. Zukünftig werden wir diese Zielgrößen im Rahmen der Ermittlung der ökonomischen Bilanz nach Solvency II herleiten. Für ERGO wird die Steuerungsgröße Economic Earnings direkt verwandt, da hierfür keine geschäftsfeldindividuellen Anpassungen notwendig sind. Die Konzernsteuerung ist so ausgerichtet, dass wir in der Lage sind, die Wertschaffung zu maximieren und dabei auch Nebenbedingungen zu beachten.

#### Return on Risk adjusted Capital (RoRaC)

Auch mit der risikoadjustierten Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoRaC) als Steuerungsgröße, die wir auf Gesamtkonzernebene anwenden, betonen wir unser wertorientiertes Handeln. Der RoRaC setzt die am Kapitalmarkt gängige Erfolgsgröße IFRS-Konzernergebnis, die wir um die Verzinsung des zusätzlich vorhandenen Eigenkapitals bereinigen, in Relation zum erforderlichen Risikokapital (Economic Risk Capital). Die Höhe des Risikokapitals ermitteln wir mit unserem internen, ökonomisch geprägten und an den künftigen Aufsichtsvorschriften orientierten Risikomodell.

→  
Erläuterungen zum internen  
Risikomodell finden Sie auf  
[Seite 126 ff.](#)

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

→  
Wie man das zusätzlich  
vorhandene ökonomische  
Eigenkapital bestimmt, erläutern  
wir auf [Seite 134](#)

Der Zähler der Formel besteht aus dem veröffentlichten IFRS-Konzernergebnis, nach Abzug von risikofreien Zinsen nach Steuern (Zinssatz x [1 - Steuersatz]), die - bei gegebener Risikotoleranz - auf Kapital generiert werden, das nicht unter Risiko steht. Als Bezugsgröße für die Bereinigung dient das Kapital, das über das notwendige Risikokapital hinausgeht, das „zusätzlich vorhandene ökonomische Eigenkapital“; unter Umständen kann dieses für Rating- und Solvenzzwecke sowie für profitables Wachstum erforderlich sein. Das zusätzlich vorhandene ökonomische Eigenkapital wird in der hier vorgestellten Systematik risikolos verzinst, weil sämtliche Risikokomponenten der Kapitalanlagen und der Versicherungstechnik durch das interne Risikomodell mit Risikokapital unterlegt und mit spezifischen Renditeanforderungen verbunden sind. Übersteigt das Risikokapital das vorhandene ökonomische Eigenkapital, setzen wir den Korrekturposten in der RoRaC-Formel auf null.

Der RoRaC ist eine pragmatische Mischung aus Rechnungslegungsgrößen und ökonomischen Kennzahlen. Erst wenn die Anforderungen an die Kapitalausstattung und an die Performance-Rechnung nach Solvency II verlässlich feststehen und erprobt sind, wollen wir unsere Ziele an diesen Messgrößen ausrichten. Ungeachtet der von uns hervorgehobenen risikobasierten Betrachtungsweisen streben wir stets an, dass die Rendite auf das uns überlassene gesamte Kapital, der sogenannte Return on Equity (RoE), den berechtigten hohen Erwartungen unserer Investoren entspricht.





Eine ausführliche Darstellung  
des MCEV finden Sie unter  
[www.munichre.com/  
embeddedvalue-de](http://www.munichre.com/embeddedvalue-de)

### Weitere Steuerungsgrößen

#### Market Consistent Embedded Value (MCEV)

Für die Lebensversicherung sowie den Großteil unseres Krankenerstversicherungsge-  
schäfts erfolgt die Umsetzung der Steuerung in Anlehnung an den MCEV, der auf der  
Grundlage der European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value  
Principles ©<sup>1</sup> bewertet wird. Die Änderung des MCEV innerhalb eines Jahres – ohne die  
Effekte aus Währungskursschwankungen, Unternehmenskäufen oder -verkäufen sowie  
Ausschüttungen oder Kapitaleinschüssen – weisen wir als Embedded-Value-Gesamt-  
ertrag aus. Nach einer weiteren Bereinigung um Einflüsse aus Änderungen der steuer-  
lichen und kapitalmarktbezogenen Rahmenbedingungen spricht man vom operativen  
Embedded-Value-Ertrag. Er ist das Maß für den Erfolg der operativen Geschäftstätig-  
keit eines Jahres. Diese Erfolgsgröße lässt sich unter anderem aufteilen in den Neu-  
geschäftswert und die Veränderung des Werts des Bestandsgeschäfts. Diese beiden  
Größen gehen in unsere Steuerung als Zielgrößen ein.

#### Wertbeitrag

Als Komponente der Economic Earnings in der Steuerung verwenden wir für die  
Schaden- und Unfallrückversicherung sowie für Munich Health den Wertbeitrag. Die  
jeweiligen, um Zufallsschwankungen bereinigten Wertbeiträge werden wie folgt  
ermittelt:

---

Angepasstes Ergebnis	-	Eigenkapitalkosten	=	Wertbeitrag
----------------------	---	--------------------	---	-------------

---

Das angepasste Ergebnis orientiert sich an der Gewinn- und Verlustrechnung und  
setzt sich im Wesentlichen aus dem versicherungstechnischen Ergebnis, dem normali-  
sierten Kapitalanlageergebnis sowie dem übrigen nicht versicherungstechnischen  
Ergebnis zusammen. Es beinhaltet wertorientierte Anpassungen, etwa um die Belas-  
tung aus Großschäden über die Zeit zu glätten und die Schadenaufwendungen bei  
späterer Zahlung in Höhe ihrer Barwerte zu berücksichtigen.

Dem so angepassten Ergebnis stellen wir die Kapitalkosten auf Basis des Risikokapitals  
als Sollgröße gegenüber.

#### IFRS-Konzernergebnis

Das IFRS-Konzernergebnis ist ein Erfolgsmaß, das sich aus unserer externen Rech-  
nungslegung ergibt. Es dient Investoren, Analysten und der Öffentlichkeit als wichtiges  
Kriterium zur Bewertung des Unternehmenserfolgs der Gruppe und unserer Seg-  
mente. Durch den Rückgriff auf eine einheitliche Datenbasis ermöglicht das IFRS-Kon-  
zernergebnis den Vergleich mit den Wettbewerbern am Kapitalmarkt und stellt somit  
eine Steuerungsgröße auf Grundlage unserer Finanzberichterstattung dar.

#### Asset-Liability-Management

Die ökonomische Wertschaffung des Kapitalanlageergebnisses wird für die Rückver-  
sicherung und Munich Health aufgrund der gemeinsamen Kapitalanlagesteuerung über-  
greifend errechnet. Für die Kapitalanlagesteuerung ist das Asset-Liability-Management  
(ALM) eine grundlegende Säule unseres wertorientierten Steuerungssystems und steht  
im Mittelpunkt unserer Kapitalanlagestrategie. Bei der Zusammenstellung unseres  
Kapitalanlageportfolios berücksichtigen wir dabei wichtige Eigenschaften von versiche-  
rungstechnischen und anderen Verpflichtungen. So streben wir mit unserem ALM an,  
dass die Veränderung volkswirtschaftlicher Faktoren den Wert unserer Kapitalanlagen  
ähnlich beeinflusst wie den Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen und  
Verbindlichkeiten. Hierzu spiegeln wir wichtige Eigenschaften der Verpflichtungen wie

Wir spiegeln wichtige Eigen-  
schaften unserer versicherungs-  
technischen Verpflichtungen auf  
die Kapitalanlagenseite

1 © Stichting CFO Forum Foundation 2008.

Laufzeit- und Währungsstrukturen, aber auch Inflationssensitivitäten auf die Kapitalanlagenseite, indem wir nach Möglichkeit Investments erwerben, die ähnlich reagieren. Dies verringert unsere Anfälligkeit gegenüber Schwankungen auf den Kapitalmärkten und stabilisiert unsere ökonomische Kapitalausstattung.

#### Schaden-Kosten-Quote

Die Schaden-Kosten-Quote wird regelmäßig für die Schaden- und Unfallversicherung sowie das internationale Krankenversicherungsgeschäft ausgewiesen. Die Schaden-Kosten-Quote bezeichnet dabei das prozentuale Verhältnis der Summe aus Leistungen an Kunden und Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Beiträgen, und zwar jeweils netto, das heißt: nach Rückversicherungsabgaben. Sie ist die Summe von Schadenquote und Kostenquote. Bei einer Schaden-Kosten-Quote von 100% entsprechen die Schäden und Kosten genau den Prämieinnahmen. Die Leistungen an Kunden schließen neben den bezahlten Schäden und der Veränderung der Schadenrückstellungen einen Großteil der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen ein. Die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb umfassen im Wesentlichen die Kosten, die beim Abschluss neuer Versicherungsverträge und für die laufende Verwaltung von Verträgen anfallen.

Die Schaden-Kosten-Quote ist isoliert betrachtet für uns keine hinreichend aussagefähige Zielgröße. Sie ist bedingt geeignet für den Vergleich mit der finanziellen Entwicklung von Wettbewerbern, wobei die Vergleichbarkeit wegen unterschiedlicher Berechnungsmethoden und verschiedener Portfoliozusammensetzungen beeinträchtigt wird. Grundsätzlich möchten wir die Schaden-Kosten-Quote jedoch durch gutes Underwriting und Schadenmanagement so niedrig wie möglich halten.

#### Nicht finanzielle Steuerungselemente

Neben diesen rein finanziellen Steuerungsgrößen spielen auch nicht finanzielle Faktoren eine Rolle, etwa Innovationen, Prozessgeschwindigkeit, Ausbildungsstand der Mitarbeiter sowie Kundenzufriedenheit. Langfristig kann ein Unternehmen nur erfolgreich sein, wenn es nachhaltig wirtschaftet und zukunftsgerichteten qualitativen Faktoren Rechnung trägt. Auf der Grundlage eines umfassenden Verständnisses von Wertschaffung mit kurzfristigen und langfristigen, finanziellen und nicht finanziellen Kenngrößen verknüpfen wir Strategie und operative Planung eng miteinander, indem wir unsere Strategien in strukturierten Übersichten darstellen (den sogenannten Scorecards) und aus diesen Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten. Die Scorecards umfassen vier Dimensionen: Finanzen, Märkte und Kunden, Prozesse sowie Mitarbeiter. Dabei fördern wir das unternehmerische Denken und Handeln unserer Mitarbeiter, indem wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen und nach Möglichkeit deutlich machen, wie viel der Einzelne, eine Einheit oder ein Geschäftsfeld zur langfristigen Wertsteigerung beiträgt. Unsere Anreizsysteme für Mitarbeiter, Führungskräfte und Vorstand unterstützen diese Ausrichtung, wobei die Vergütung grundsätzlich mit steigender Hierarchieebene zunehmend vom Erfolg abhängt.

## Unternehmensleitung

### Vorstand

**Dr. jur. Nikolaus von Bomhard**  
(Vorsitzender des Vorstands)  
(Vorsitzender des Konzernausschusses)  
Group Development  
Group Investments  
Group Communications  
Group Compliance  
Group Audit  
Health (bis 30.4.2014)

**Giuseppina Albo** (seit 1.10.2014)  
Europe and Latin America (bis 31.12.2014  
zusammen mit Georg Daschner)

**Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen**  
Germany, Asia Pacific and Africa  
Central Procurement (seit 1.1.2015)  
Services

**Dr. rer. pol. Thomas Blunck**  
Special and Financial Risks  
Reinsurance Investments  
Central Procurement (bis 31.12.2014)

**Georg Daschner** (bis 31.12.2014)  
Europe and Latin America (ab 1.10.2014  
zusammen mit Giuseppina Albo)

**Dr. jur. Doris Höpke** (seit 1.5.2014)  
Health

**Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek**  
(Vorsitzender des Rückversicherungs-  
ausschusses)  
Reinsurance Development  
Corporate Underwriting  
Corporate Claims  
Accounting, Controlling and Central  
Reserving for Reinsurance  
Information Technology  
Global Business Architecture  
Geo Risks Research/  
Corporate Climate Centre

**Dr. rer. pol. Peter Röder**  
Global Clients and North America

**Dr. jur. Jörg Schneider**  
(Chief Financial Officer)  
Group Reporting  
Group Controlling  
Corporate Finance M&A  
Integrated Risk Management  
Group Legal  
Group Taxation  
Investor and Rating Agency Relations

**Dr. oec. publ. Joachim Wenning**  
(Arbeitsdirektor)  
Life  
Human Resources

### Aufsichtsrat

**Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler**  
(Ehrevorsitzender)  
Ehemaliger Vorsitzender des  
Aufsichtsrats

**Dr. Ing. E.h. Dipl. Ing.  
Bernd Pischetsrieder**  
(Vorsitzender)  
Mitglied seit 17.4.2002,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Ehemaliger Vorstandsvorsitzender der  
Volkswagen AG

**Marco Nörenberg**  
(Stellvertretender Vorsitzender seit  
30.4.2014)  
Mitglied seit 22.4.2009,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Mitarbeiter der ERGO Versicherungs-  
gruppe AG

**Prof. Dr. oec. Dr. iur.  
Ann-Kristin Achleitner**  
Mitglied seit 3.1.2013,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Wissenschaftliche Direktorin des Center  
for Entrepreneurial and Financial Studies  
(CEFS) an der Technischen Universität  
München

**Herbert Bach**  
Mitglied von 9.12.1994 bis 30.4.2014  
Mitarbeiter der Münchener Rück AG

**Dina Bösch**  
Mitglied von 22.4.2009 bis 30.4.2014  
Mitglied des ver.di-Bundesvorstands

**Hans Peter Claußen**(Stellvertretender Vorsitzender bis  
30.4.2014)Mitglied von 22.4.2009 bis 30.4.2014  
Mitarbeiter der D.A.S. Deutscher Auto-  
mobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-  
Versicherungs-AG (bis 31.3.2014)**Annika Falkengren**Mitglied von 20.4.2011 bis 30.4.2014  
President und Chief Executive Officer der  
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)**Frank Fassin**Mitglied seit 22.4.2009,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Landesfachbereichsleiter Finanzdienst-  
leistungen der ver.di Nordrhein-Westfalen**Dr. jur. Benita Ferrero-Waldner**Mitglied seit 12.2.2010,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Präsidentin der EU-Lateinamerika/  
Karibik-Stiftung (EU-LAC Foundation)**Christian Fuhrmann**Mitglied seit 22.4.2009,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Geschäftsbereichsleiter der  
Münchener Rück AG**Prof. Dr. rer. nat. Ursula Gather**Mitglied seit 30.4.2014  
Rektorin Technische Universität Dortmund**Prof. Dr. rer. nat. Peter Gruss**Mitglied seit 22.4.2009,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Präsident der Max-Planck-Gesellschaft  
zur Förderung der Wissenschaften e. V.  
(bis 5.6.2014)  
Emeritiertes Wissenschaftliches Mitglied  
der Max-Planck-Gesellschaft zur  
Förderung der Wissenschaften e. V.**Gerd Häusler**Mitglied seit 30.4.2014  
Vorsitzender des Aufsichtsrats der  
BayernLB**Dr. iur. Anne Horstmann**Mitglied seit 30.4.2014  
Mitarbeiterin der ERGO Versicherungs-  
gruppe AG**Ina Hosenfelder**Mitglied seit 30.4.2014  
Mitarbeiterin der ERGO Versicherungs-  
gruppe AG  
Stellvertretende Gewerkschaftsrats-  
vorsitzende der NAG**Prof. Dr. rer. nat. Dr. Ing. E. h.  
Henning Kagermann**Mitglied seit 22.7.1999,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Präsident der acatech – Deutsche  
Akademie der Technikwissenschaften**Peter Löscher**Mitglied von 22.4.2009 bis 30.4.2014  
Präsident des Stiftungsrats der Siemens  
Stiftung und ehemaliger Vorstands-  
vorsitzender der Siemens AG**Wolfgang Mayrhuber**Mitglied seit 13.12.2002,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Vorsitzender des Aufsichtsrats  
der Deutschen Lufthansa AG**Beate Mensch**Mitglied seit 30.4.2014  
Gewerkschaftssekretärin ver.di  
Landesbezirk Hessen**Silvia Müller**Mitglied von 22.4.2009 bis 30.4.2014  
Mitarbeiterin der ERGO Versicherungs-  
gruppe AG**Reinhard Pasch**Mitglied von 22.4.2009 bis 30.4.2014  
Mitarbeiter der ERGO Versicherungs-  
gruppe AG**Ulrich Plottke**Mitglied seit 30.4.2014  
Mitarbeiter der ERGO Versicherungs-  
gruppe AG**Anton van Rossum**Mitglied seit 22.4.2009,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Vorsitzender des Aufsichtsrats Royal  
Vopak NV und Mitglied des Verwaltungs-  
rats der Credit Suisse Group

**Andrés Ruiz Feger**

Mitglied seit 22.4.2009,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Mitarbeiter der Munich Re, Sucursal en  
España

**Gabriele Sinz-Toporzyssek**

Mitglied seit 30.4.2014  
Mitarbeiterin der ERGO Beratung und  
Vertrieb AG

**Richard Sommer**

Mitglied von 22.4.2009 bis 30.4.2014  
Gewerkschaftssekretär und ehemaliger  
Leiter der Bundesfachgruppe  
Versicherungen der ver.di

**Dr. phil. Ron Sommer**

Mitglied seit 5.11.1998,  
letzte Wiederwahl 30.4.2014  
Vorsitzender des Aufsichtsrats der  
MTS OJSC, Russland

**Angelika Wirtz**

Mitglied seit 30.4.2014  
Mitarbeiterin der Münchener Rück AG

**Besetzung der Ausschüsse**

**Ständiger Ausschuss**

**Dr. Ing. E.h. Dipl. Ing.  
Bernd Pischetsrieder**  
(Vorsitzender)  
**Herbert Bach** (bis 30.4.2014)  
**Hans Peter Claußen** (bis 30.4.2014)  
**Prof. Dr. rer. nat. Dr. Ing. E.h.**  
**Henning Kagermann**  
**Wolfgang Mayrhuber**  
**Marco Nörenberg** (seit 30.4.2014)  
**Andrés Ruiz Feger** (seit 30.4.2014)

**Personalausschuss**

**Dr. Ing. E.h. Dipl. Ing.  
Bernd Pischetsrieder**  
(Vorsitzender)  
**Herbert Bach** (bis 30.4.2014)  
**Wolfgang Mayrhuber**  
**Angelika Wirtz** (seit 30.4.2014)

**Prüfungsausschuss**

**Prof. Dr. rer. nat. Dr. Ing. E.h.**  
**Henning Kagermann**  
(Vorsitzender)  
**Christian Fuhrmann**  
**Dr. iur. Anne Horstmann** (seit 30.4.2014)  
**Marco Nörenberg** (bis 30.4.2014)  
**Dr. Ing. E.h. Dipl. Ing.**  
**Bernd Pischetsrieder**  
**Anton van Rossum**

**Nominierungsausschuss**

**Dr. Ing. E.h. Dipl. Ing.**  
**Bernd Pischetsrieder**  
(Vorsitzender)  
**Prof. Dr. oec. Dr. iur.**  
**Ann-Kristin Achleitner** (seit 30.4.2014)  
**Prof. Dr. rer. nat. Dr. Ing. E.h.**  
**Henning Kagermann**  
**Peter Löscher** (bis 30.4.2014)

**Vermittlungsausschuss**

**Dr. Ing. E.h. Dipl. Ing.**  
**Bernd Pischetsrieder**  
(Vorsitzender)  
**Herbert Bach** (bis 30.4.2014)  
**Hans Peter Claußen** (bis 30.4.2014)  
**Prof. Dr. rer. nat. Dr. Ing. E.h.**  
**Henning Kagermann**  
**Marco Nörenberg** (seit 30.4.2014)  
**Angelika Wirtz** (seit 30.4.2014)

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
Dr. jur. Nikolaus von Bomhard (Vorsitzender)	COMMERZBANK AG ERGO Versicherungsgruppe AG <sup>2</sup> (Vorsitz) Munich Health Holding AG <sup>2</sup> (Vorsitz)	-
Giuseppina Albo	-	IFG Companies, USA
Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen	-	-
Dr. rer. pol. Thomas Blunck	-	Global Aerospace Underwriting Managers Ltd. (GAUM), Großbritannien (Vorsitz) New Reinsurance Company Ltd., Schweiz <sup>2</sup> (Vorsitz)
Georg Daschner	-	-
Dr. jur. Doris Höpke	-	DKV Seguros y Reaseguros S.A., Spanien <sup>2</sup>
Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek	-	-
Dr. rer. pol. Peter Röder	EXTREMUS Versicherungs-AG	Munich Re America Corp., USA <sup>2</sup> (Vorsitz) Munich Reinsurance America, Inc., USA <sup>2</sup> (Vorsitz)
Dr. jur. Jörg Schneider	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH <sup>2</sup> (Vorsitz)	-
Dr. oec. publ. Joachim Wenning	-	-

1 Stand: 31.12.2014.

2 Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Aufsichtsrat <sup>1</sup>	Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. Ing. E. h. Dipl. Ing. Bernd Pischetsrieder (Vorsitzender)	Daimler AG	Tetra-Laval International S.A. Group, Schweiz
Marco Nörenberg (Stellvertretender Vorsitzender seit 30.4.2014)	ERGO Versicherungsgruppe AG <sup>2</sup>	-
Prof. Dr. oec. Dr. iur. Ann-Kristin Achleitner	Linde AG METRO AG	GDF SUEZ S.A., Frankreich
Herbert Bach (bis 30.4.2014)	-	-
Dina Bösch (bis 30.4.2014)	-	-
Hans Peter Claußen (bis 30.4.2014)	D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG <sup>2</sup>	-
Annika Falkengren (bis 30.4.2014)	Volkswagen AG	Securitas AB (publ), Schweden Swedish Bankers' Association, Schweden (Vorsitz)
Frank Fassin	ERGO Versicherungsgruppe AG <sup>2</sup> Provinzial NordWest Holding AG	-
Dr. jur. Benita Ferrero-Waldner	-	-
Christian Fuhrmann	-	Munich Re Holding Company (UK) Ltd., Großbritannien <sup>2</sup> (bis Juli 2014)
Prof. Dr. rer. nat. Ursula Gather (ab 30.4.2014)	TEMA Technologie Marketing AG (Vorsitz)	-
Prof. Dr. rer. nat. Peter Gruss	Siemens AG	Actelion Ltd., Schweiz
Gerd Häusler (ab 30.4.2014)	BayernLB (Vorsitz)	Kleinwort Benson Ltd., Großbritannien (Vorsitz)
Dr. iur. Anne Horstmann (ab 30.4.2014)	ERGO Versicherungsgruppe AG <sup>2</sup>	-
Ina Hosenfelder (ab 30.4.2014)	-	-
Prof. Dr. rer. nat. Dr. Ing. E. h. Henning Kagermann	Bayerische Motoren-Werke AG Deutsche Bank AG Deutsche Post AG Franz Haniel & Cie. GmbH	Nokia Corporation, Finnland (bis Juni 2014) Wipro Ltd., Indien (bis Juni 2014)
Peter Löscher (bis 30.4.2014)	Deutsche Bank AG Sulzer Ltd.	TBG Ltd. (Thyssen-Bornemisza Group), Malta
Wolfgang Mayrhuber	Bayerische Motoren-Werke AG Infineon Technologies AG (Vorsitz) Deutsche Lufthansa AG (Vorsitz)	Heico Corporation, USA
Beate Mensch (ab 30.4.2014)	Commerzbank AG	-
Silvia Müller (bis 30.4.2014)	ERGO Versicherungsgruppe AG <sup>2</sup>	-
Reinhard Pasch (bis 30.4.2014)	-	-

Aufsichtsrat <sup>1</sup>	Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Ulrich Plottke (ab 30.4.2014)	-	-
Anton van Rossum	-	Credit Suisse Groupe AG, Schweiz Royal Vopak NV, Niederlande (Vorsitz) Solvay S.A., Belgien (bis Juni 2014)
Andrés Ruiz Feger	-	-
Gabriele Sinz-Toporzyssek (ab 30.4.2014)	ERGO Beratung und Vertrieb AG <sup>2</sup>	-
Richard Sommer (bis 30.4.2014)	ERGO Versicherungsgruppe AG <sup>2</sup>	-
Dr. phil. Ron Sommer	-	Sistema Shyam Teleservices Ltd., Indien Tata Consultancy Services Ltd., Indien
Angelika Wirtz (ab 30.4.2014)	-	-

1 Stand: 31.12.2014.

2 Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.



## Vergütungsbericht

Der Vergütungsbericht ist wie folgt gegliedert:

- Vergütungssystem für den Vorstand
- Gesamtbezüge des Vorstands
- Vergütungsstruktur der leitenden Angestellten
- Gesamtbezüge des Aufsichtsrats

### Vergütungssystem für den Vorstand

Das Vergütungssystem für den Vorstand orientiert sich stark an langfristigen Zielen und schafft einen ausgeprägten Anreiz für eine nachhaltige Unternehmensentwicklung. Es entspricht den seit 2014 geltenden Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) und den Vorgaben der Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme im Versicherungsbereich (Versicherungsvergütungsverordnung – VersVergV) vom 6. Oktober 2010.

Das Aufsichtsratsplenum beschließt das Vergütungssystem für den Vorstand und überprüft es regelmäßig. Der Personalausschuss des Aufsichtsrats, dem der Vorsitzende des Aufsichtsrats sowie je ein Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer angehören, bereitet die Beschlussvorschläge für das Aufsichtsratsplenum vor.

## Struktur und Systematik der Vorstandsvergütung

Bestandteil	Anteil <sup>1</sup>	Bemessungsgrundlage/ Parameter	Korridor	Voraussetzung für Zahlung	Auszahlung
<b>Grundvergütung</b> zzgl. Sachbezüge/ Nebenleistungen	30%	Funktion, Verantwortung, Dauer der Vorstands- zugehörigkeit	fix	vertragliche Regelungen	monatlich
<b>Variable Vergütung</b>	70%	Gesamterfolg des Unternehmens, Erfolgsbeitrag der Organisationseinheit, individueller Erfolgsbeitrag			
<b>30% Jahres-Performance</b> (bei 100 % Zielerreichung/ Bewertung)		Konzernziel, Geschäftsfeldziele, Ressortziele, persönliche Ziele, Gesamtleistung	<b>0-200%</b> (voll erreicht = 100 %)	Erreichen der Jahresziele	<b>im 2. Jahr, davon für 50 % des Nettoauszahlungs- betrags verpflichtendes Eigeninvestment in Aktien mit 4-jähriger Sperrfrist</b>
<b>70% Mehrjahres-Performance</b> (bei 100 % Zielerreichung/ Bewertung)		Ziele für die Geschäftsfelder - Rückversicherung - ERGO - Munich Health, persönliche Ziele, Gesamtleistung	<b>0-200%</b> (voll erreicht = 100 %)	Erreichen der Dreijahresziele	<b>im 4. Jahr, davon für 25 % des Nettoauszahlungs- betrags verpflichtendes Eigeninvestment in Aktien mit 2-jähriger Sperrfrist</b>
<b>Altersversorgung</b>				> Pensionierung > Versorgungsfall > Vorzeitige Beendigung oder Nichtver- längerung des Dienstvertrags unter bestimmten Voraussetzungen	
<b>a) leistungsorientierte Pensionszusagen</b> (vor 2009 bestellte Vorstands- mitglieder, die im Jahr 2008 das 55. Lebensjahr bereits vollendet hatten)	-	Pensionsfähige Grundvergütung (= 25 % der Ziel-Gesamt- direktvergütung <sup>2</sup> ), Dienstjahre im Vorstand	Festbetrag		-
<b>b) beitragsorientierte Pensionszusagen</b> (vor 2009 bestellte Vorstands- mitglieder, die im Jahr 2008 das 55. Lebensjahr noch nicht vollendet hatten, und ab 2009 erstmals bestellte Vorstandsmitglieder)	-	Ziel-Gesamtdirekt- vergütung <sup>2</sup>	Versor- gungs- beitrag		-

1 Die Anteile ergeben sich bei 100 % Zielerreichung/Bewertung bei der variablen Vergütung.

2 Die Ziel-Gesamtdirektvergütung setzt sich zusammen aus der Grundvergütung und der variablen Vergütung auf Basis 100 % Zielerreichung/Bewertung.

**Fixe Bestandteile**

Die fixen Vergütungsbestandteile setzen sich aus der Grundvergütung sowie den Sachbezügen und Nebenleistungen zusammen.

**Grundvergütung**

Die Grundvergütung ist eine feste, auf das Geschäftsjahr bezogene Barvergütung und wird als monatliches Gehalt ausbezahlt.

### Sachbezüge/Nebenleistungen

Sachbezüge und Nebenleistungen umfassen insbesondere Dienstwagen, Versicherungsleistungen, Sicherheitsmaßnahmen, Gesundheitsvorsorgeuntersuchungen sowie Jubiläumsleistungen und sind im Vergleich zum Markt (DAX-30-Gesellschaften) angemessen. Die damit verbundenen geldwerten Vorteile werden individuell pro Vorstandsmitglied versteuert, die anfallende Lohnsteuer trägt die Gesellschaft. Sachbezüge und Nebenleistungen werden für den Ausweis im Geschäftsbericht nach Aufwand bewertet.

### Variable Vergütung

Die variable Vergütungskomponente stellt auf den geschäftlichen Gesamterfolg des Konzerns, den Erfolg definierter Organisationseinheiten sowie auf die persönliche Leistung der einzelnen Mitglieder des Vorstands ab. Ausschlaggebend für die Höhe ist, inwieweit die jeweils jährlich neu festgelegten Ziele für den Jahres- und Mehrjahreszeitraum erreicht werden und wie die Komponente „Würdigung der Gesamtleistung“, mit der die Leistung einzelner Vorstandsmitglieder und des Vorstands bewertet wird, jeweils zum Tragen kommt.

Um die Zielvorgaben festzulegen und die Zielerreichungen zu bewerten, wurden Prozesse definiert, die auch eine Einbindung des Abschlussprüfers vorsehen. Dabei wird untersucht, wie bewertbar die vorgesehenen finanziellen Ziele sind und ob deren Erreichung in Übereinstimmung mit den von der Gesellschaft erstellten Leitlinien festgelegt wurde. Der Aufsichtsrat wird über die Ergebnisse der Prüfung informiert.

Die Zielerreichung und die Würdigung der Gesamtleistung werden jeweils nach Ende des einjährigen und des dreijährigen Betrachtungszeitraums festgelegt; während dieser Zeiträume findet keine Adjustierung der Ziele statt. Der Korridor für die Zielerreichung der einzelnen Ziele sowie für die Jahres- und Mehrjahres-Performance insgesamt liegt bei 0% bis 200%. Auszahlungen erfolgen jeweils nach Ablauf der Betrachtungszeiträume. Zur Unterstützung einer nachhaltigen Ausrichtung ihres Handelns werden die Mitglieder des Vorstands verpflichtet, einen festen Teil der ausbezahlten variablen Vergütung in Aktien der Münchener Rück AG zu investieren.

Jahres- und Mehrjahresziele, Würdigung der Gesamtleistung und Aktieninvestment bilden zusammen ein ausgewogenes und ökonomisches, das heißt stark risikobasiert ausgerichtetes Anreizsystem. Des Weiteren wird großer Wert darauf gelegt, dass die Zielsetzung der Vorstandsmitglieder nicht zu einer Fehlsteuerung führt. Es werden keine garantierten variablen Vergütungsbestandteile gewährt.

### Variable Vergütung basierend auf der Jahres-Performance

Für die an der Jahres-Performance ausgerichtete variable Vergütung werden zum einen Jahresziele festgelegt, die hinsichtlich ihrer Bemessungsgrundlagen auf das Konzernergebnis von Munich Re (Gruppe), die Geschäftsfelderergebnisse Rückversicherung und ERGO, die Ressortergebnisse sowie auf die persönliche Leistung abstellen. Zum anderen beurteilt der Aufsichtsrat die Gesamtleistung – insbesondere auch die in den Zielen nicht berücksichtigte Leistung – des Vorstandsgremiums und der einzelnen Vorstandsmitglieder und beachtet hierbei auch vom Vorstand nicht beeinflussbare Entwicklungen während des Beurteilungszeitraums. Für die Jahres-Performance stehen bei einer Bewertung von insgesamt 100% (= voll erfüllt) 30% des Gesamtzielbetrags der variablen Vergütung zur Verfügung.

Die Auszahlung der variablen Vergütung für die Jahres-Performance erfolgt nach Bewertung und Beschluss durch das Aufsichtsratsplenum jeweils im Jahr nach Ablauf des einjährigen Beurteilungszeitraums. 50% des Nettoauszahlungsbetrags müssen in Aktien der Gesellschaft mit vierjähriger Veräußerungssperre investiert werden.

Einzelheiten zu den Bemessungsgrundlagen für die Jahres-Performance können der folgenden Tabelle entnommen werden:

## Variable Vergütung basierend auf der Jahres-Performance

Zielkategorie	Anteil <sup>1</sup>	Bemessungsgrundlage	Parameter
<b>Kollektiver Erfolgsbeitrag</b>	25%-55%		
Konzernziel		Abgeleitet aus Kennzahlen der externen Rechnungslegung sowie weiteren wichtigen Bestands- und Erfolgsgrößen	Risikoadjustierte Eigenkapitalrendite (Return on Risk adjusted Capital, RoRaC <sup>2</sup> )
Geschäftsfeldziele			
- Rückversicherung		Wertorientierte, ökonomische Steuerungsgrößen für - Rückversicherung Schaden/Unfall - Rückversicherung Leben	Komponenten der Economic Earnings <sup>3</sup> : - Wertbeitrag - Neugeschäftswert - Veränderung des Werts des Bestandsgeschäfts
- ERGO		Wertorientierte, ökonomische Steuerungsgröße	Economic Earnings <sup>3</sup>
<b>Individueller Erfolgsbeitrag</b>	25%-55%		
Ressortziele		Wertorientierte, ökonomische Steuerungsgrößen für - Rückversicherung Schaden/Unfall und Munich Health - Rückversicherung Leben	Komponenten der Economic Earnings <sup>3</sup> : - Wertbeitrag  - Neugeschäftswert - Veränderung des Werts des Bestandsgeschäfts
Persönliche Ziele		Persönliche Ziele je Vorstandsmitglied	Besondere Schwerpunkte, zum Beispiel - Preis- und Zyklusmanagement - Kundenmanagement - individuelles Führungsverhalten
<b>Würdigung der Gesamtleistung</b>	20%	Gesamtleistung einzelner Vorstandsmitglieder und des Vorstandsgremiums	Beurteilung durch Aufsichtsrat unter Berücksichtigung von § 87 AktG und DCGK

1 Gewichtung der Ziele erfolgt individuell entsprechend der Zuständigkeit der einzelnen Vorstandsmitglieder.

2 Erläuterungen zum RoRaC finden Sie auf Seite 40.

3 Erläuterungen zu den „Economic Earnings“ finden Sie auf Seite 39 f.

## Variable Vergütung basierend auf der Mehrjahres-Performance

Für die an der Mehrjahres-Performance ausgerichtete variable Vergütung werden jährlich Dreijahresziele festgelegt, die auf das finanzielle Ergebnis der Geschäftsfelder Rückversicherung, ERGO und Munich Health sowie auf die persönliche Leistung abstellen. Zusätzlich ist eine Beurteilung der Gesamtleistung des Vorstandsgremiums und der einzelnen Vorstandsmitglieder durch den Aufsichtsrat vorgesehen. So kann auf vom Vorstand nicht beeinflussbare Entwicklungen während des dreijährigen Beurteilungszeitraums reagiert und auch die in Zielvereinbarungen nicht erfasste Leistung entsprechend berücksichtigt werden. Für die Mehrjahres-Performance stehen bei einer Bewertung von insgesamt 100 % (= voll erfüllt) 70 % des Gesamtzielbetrags der variablen Vergütung zur Verfügung.

Die Auszahlung der variablen Vergütung für die Mehrjahres-Performance erfolgt nach Bewertung und Beschluss durch das Aufsichtsratsplenum im Jahr nach Ablauf des dreijährigen Beurteilungszeitraums. 25 % des Nettoauszahlungsbetrags müssen in Aktien der Gesellschaft mit zweijähriger Veräußerungssperre investiert werden.

Einzelheiten zu den Bemessungsgrundlagen für die Mehrjahres-Performance können der folgenden Tabelle entnommen werden:

Variable Vergütung basierend auf der Mehrjahres-Performance

Zielkategorie	Anteil <sup>1</sup>	Bemessungsgrundlage	Parameter
<b>Kollektiver Erfolgsbeitrag</b>	0%–60%		
Geschäftsfeldziele (3-Jahres-Durchschnitt)			
- Rückversicherung		Wertorientierte, ökonomische Steuerungsgrößen für - Rückversicherung Schaden/Unfall - Rückversicherung Leben	Komponenten der Economic Earnings <sup>2</sup> : - Wertbeitrag - Neugeschäftswert - Veränderung des Werts des Bestandsgeschäfts
- ERGO		Wertorientierte, ökonomische Steuerungsgröße	Economic Earnings <sup>2</sup>
- Munich Health <sup>3</sup>		Wertorientierte, ökonomische Steuerungsgröße	Komponente der Economic Earnings <sup>2</sup> : - Wertbeitrag
<b>Individueller Erfolgsbeitrag</b>	20%–80%		
Persönliche Ziele (3-Jahres-Zeitraum)		Persönliche Ziele je Vorstandsmitglied	Besondere Schwerpunkte, zum Beispiel - strategische Ziele - Personalentwicklung, hier auch Diversity - nachhaltiges Wirtschaften, gesellschaftliche Aufgaben
<b>Würdigung der Gesamtleistung</b>	20%	Gesamtleistung einzelner Vorstandsmitglieder und des Vorstandsgremiums	Beurteilung durch Aufsichtsrat unter Berücksichtigung von § 87 AktG und DCGK

1 Gewichtung der Ziele erfolgt individuell entsprechend der Zuständigkeit der einzelnen Vorstandsmitglieder.

2 Erläuterungen zu den „Economic Earnings“ finden Sie auf Seite 39 f.

3 Das Geschäftsfeldziel für Munich Health stellt für das verantwortliche Vorstandsmitglied einen „individuellen Erfolgsbeitrag“ dar.

Anteilige Gewährung der variablen Vergütung

Vorstandsmitglieder, die nicht das volle Kalenderjahr dem Vorstand angehören, erhalten eine anteilige variable Vergütung (pro rata temporis). Die auf der Jahres-Performance basierende Komponente wird für die Monate der einjährigen Planlaufzeit gewährt, in denen das Vorstandsmitglied tätig war. Bei der variablen Vergütung für die Mehrjahres-Performance ist ausschließlich das erste Jahr der jeweils dreijährigen Planlaufzeit für die anteilige Gewährung entscheidend, das heißt, das Vorstandsmitglied erhält nur für die Monate, in denen es im ersten der drei Planjahre tätig war, eine anteilige variable Vergütung. Die anteilige Gewährung findet auch Anwendung bei Übertritt in den Ruhestand, eintretender Berufs- oder Erwerbsunfähigkeit oder Tod.

Gewichtung der Vergütungsbestandteile

Bei Bewertung der Ziele und der Gesamtleistung mit 100% stellen sich die Anteile der einzelnen Komponenten an den Gesamtbezügen wie folgt dar: Grundvergütung 30%, variable Vergütung 70%, davon 30% basierend auf der Jahres-Performance und 70% basierend auf der Mehrjahres-Performance.

Aktienbasierte Vergütungsvereinbarungen, die während der Berichtsperiode zu Auszahlungen führten

Langfristiger Incentive-Plan

Diese Komponente mit langfristiger Anreizwirkung zielte auf die nachhaltige Steigerung des Aktienkurses ab. Der langfristige Incentive-Plan wurde für die Mitglieder des Vorstands von 1999 bis 2009 jährlich aufgelegt. Die Berechtigten erhielten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten, die nur ausgeübt werden konnten, wenn eine zweijährige Sperrfrist eingehalten wurde, die Münchener-Rück-Aktie seit Planbeginn um mindestens 20% gestiegen war und die Entwicklung des EURO STOXX 50-Index wenigstens zweimal über einen Zeitraum von drei Monaten während der Planlaufzeit geschlagen wurde.

→  
Weitere Informationen zum langfristigen Incentive-Plan finden Sie im Konzernanhang auf Seite 282 ff.

Ausübung und Erlös hingen von der Aktienkursentwicklung und der Erfüllung der Ausübungsbedingungen ab. Die Höhe des Ertrags aus den Wertsteigerungsrechten war begrenzt. Die Vorstandsmitglieder konnten aus den Plänen, die 1999 und 2003 bis 2009 aufgelegt wurden, Wertsteigerungsrechte ausüben. Im Berichtsjahr existierten keine ausübenden Wertsteigerungsrechte mehr, es erfolgten jedoch noch Auszahlungen aufgrund von Ausübungen Ende 2013.

#### Fortzahlung der Bezüge bei Arbeitsunfähigkeit

Bei vorübergehender Arbeitsunfähigkeit durch Krankheit oder infolge anderer Gründe, die das Vorstandsmitglied nicht zu vertreten hat, werden die Bezüge bis zur Beendigung des Anstellungsvertrags weitergezahlt. Die Gesellschaft kann den Anstellungsvertrag vorzeitig beenden, wenn das Vorstandsmitglied länger als zwölf Monate arbeitsunfähig und voraussichtlich auf Dauer nicht mehr in der Lage ist, die ihm übertragenen Aufgaben uneingeschränkt zu erfüllen (dauernde Arbeitsunfähigkeit). In diesem Fall erhält das Vorstandsmitglied eine Arbeitsunfähigkeitsrente.

#### Sonstiges

##### Mandatsvergütungen

Vergütungen aus Mandaten sind an die Gesellschaft abzuführen oder werden bei der Verdienstabrechnung abgezogen. Ausgenommen sind lediglich Vergütungen aus Mandaten, die vom Aufsichtsrat ausdrücklich als persönlich anerkannt werden.

##### Abfindungs-Cap und Change of Control

Die Mitglieder des Vorstands haben keinen dienstvertraglichen Anspruch auf Abfindungszahlungen. Im Falle der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit gilt für gegebenenfalls zu leistende Zahlungen, dass diese insgesamt den Wert von zwei Jahresgesamtvergütungen (bei Kontrollerwerb oder Kontrollwechsel im Sinne von § 29 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes – WpÜG: drei Jahresgesamtvergütungen) nicht übersteigen und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten dürfen. Sofern der Anstellungsvertrag aus einem vom Vorstandsmitglied zu vertretenden wichtigen Grund beendet wird, erfolgen keine Zahlungen an das Vorstandsmitglied. Für die Berechnung ist auf die Gesamtvergütung des abgelaufenen Geschäftsjahres und gegebenenfalls auch auf die voraussichtliche Gesamtvergütung für das laufende Geschäftsjahr abzustellen.

##### Altersversorgung

Die Mitglieder des Vorstands erhielten bis einschließlich 2008 eine leistungsorientierte Pensionszusage, also die Zusage eines festen Pensionsbetrags, dessen Höhe sich nach ihrer Grundvergütung und ihren Dienstjahren im Vorstand richtete. Der Versorgungsgrad begann bei 30 % und konnte maximal 60 % der jährlichen Grundvergütung erreichen.

Mit Beginn des Jahres 2009 wurde die Altersversorgung der Vorstandsmitglieder auf ein beitragsorientiertes System umgestellt. Wesentliches Ziel dieser Umstellung war, alle versorgungsspezifischen Risiken möglichst komplett aus der Bilanz der Münchener Rück AG auszulagern. Diese sehr weitgehende Risikoauslagerung wurde dadurch erreicht, dass Anwartschaftszuwächse ausschließlich durch die Einzahlung von Beiträgen in eine Rückdeckungsversicherung finanziert werden. Die Leistungen aus der Altersversorgung sind insoweit nicht mehr von der Gesellschaft zu tragen, sondern ergeben sich aus der Rückdeckungsversicherung. Das Langlebkeitsrisiko, die biometrischen Risiken vorzeitiger Versorgungsfälle wie Invalidität und Tod des aktiven Vorstandsmitglieds sowie das Kapitalmarktrisiko wurden damit auf den Rückdeckungsversicherer und das einzelne Vorstandsmitglied übertragen.

Seit 2009 erhalten somit erstmals bestellte Vorstandsmitglieder eine beitragsorientierte Pensionszusage. Hierfür stellt die Gesellschaft während der Laufzeit des Anstellungsvertrags des Vorstandsmitglieds für jedes Kalenderjahr (Beitragsjahr) einen Versorgungsbeitrag zur Verfügung, der sich an der Ziel-Gesamtdirektvergütung orientiert und einheitlich 25,5 % beträgt. Der Versorgungsbeitrag wird an den Rückdeckungsversicherer abgeführt. Die garantierte Verzinsung des Rückdeckungsversicherers beträgt 2,25 % p.a.

(für ab 2012 erstmals bestellte Vorstandsmitglieder 1,75 % p. a.). Die Versicherungsleistung, die aus den Beitragszahlungen an den Rückdeckungsversicherer resultiert, sagt die Gesellschaft dem Vorstandsmitglied als Leistung zu.

Vorstandsmitglieder, die zum Ende des Jahres 2008 das 55. Lebensjahr noch nicht vollendet hatten, behielten die zum Überleitungszeitpunkt am 31. Dezember 2008 bestehende Anwartschaft aus der bisherigen leistungsorientierten Pensionszusage (Festbetrag in Euro), die als Besitzstandsrente festgeschrieben wurde. Seit 1. Januar 2009 erhalten diese Vorstandsmitglieder für die künftigen Dienstjahre eine beitragsorientierte Pensionszusage (Zuwachsrente), die sich grundsätzlich am beitragsorientierten System für erstmals ab 2009 bestellte Vorstandsmitglieder orientiert. Da die Umstellung des Versorgungssystems im Rahmen laufender Vorstandsverträge erfolgte, wurden die Versorgungsbeiträge so berechnet, dass die Summe aus Besitzstands-, Versorgungskassen- und Zuwachsrente bei realistischer Einschätzung die erwartete Rente im 60. Lebensjahr nach vorheriger Pensionsregelung ergibt.

Vorstandsmitglieder, die zum Umstellungszeitpunkt das 55. Lebensjahr bereits vollendet hatten, wurden nicht auf das beitragsorientierte System umgestellt und erhalten weiterhin eine leistungsorientierte Pensionszusage nach dem vorherigen System. Bei der Festsetzung der leistungsorientierten Pensionszusage wird auf die „pensionsfähige Grundvergütung“ abgestellt, die 25 % der Ziel-Gesamtdirektvergütung entspricht.

Für die Versorgungszusagen aus leistungs- und beitragsorientierter Altersversorgung bestimmt der Aufsichtsrat das jeweils angestrebte Versorgungsniveau – auch nach der Dauer der Vorstandszugehörigkeit – und berücksichtigt den daraus abgeleiteten jährlichen sowie den langfristigen Aufwand für das Unternehmen.

#### Leistungen für den Fall der Beendigung der Tätigkeit Altersruhegeld

Ein Vorstandsmitglied, das vor dem 1. April 2012 erstmals bestellt wurde, hat Anspruch auf Ruhegeld, wenn es nach Vollendung des 60. Lebensjahres, spätestens jedoch am Ende des Kalenderjahres, in dem es das 65. Lebensjahr vollendet, aus dem aktiven Dienst der Gesellschaft ausscheidet.

Ein Vorstandsmitglied, das ab dem 1. April 2012 erstmals bestellt wird, hat Anspruch auf Ruhegeld, wenn es nach Vollendung des 62. Lebensjahres, spätestens jedoch am Ende des Kalenderjahres, in dem es das 67. Lebensjahr vollendet, aus dem aktiven Dienst der Gesellschaft ausscheidet.

Höhe der Leistung:

- Für sechs Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur für Vorstandsmitglieder, die vor 2006 bestellt wurden).
- Bei beitragsorientierten Zusagen für ab 2009 erstmals bestellte Vorstandsmitglieder: Verrentung des Deckungskapitals, das sich aus der Rückdeckungsversicherung ergibt, oder Auszahlung des Deckungskapitals als Einmalbetrag.
- Bei kombinierten leistungs- und beitragsorientierten Zusagen: Besitzstandsrente aus leistungsorientierter Pensionszusage bis 2008 sowie Verrentung oder Auszahlung des Deckungskapitals aus beitragsorientiertem System.
- Bei leistungsorientierten Zusagen: Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der pensionsfähigen Grundvergütung.

**Ruhegeld aufgrund Arbeitsunfähigkeit**

Das Vorstandsmitglied hat Anspruch auf Ruhegeld, wenn der Vertrag wegen dauernder Arbeitsunfähigkeit einvernehmlich aufgehoben, von der Gesellschaft gekündigt oder infolge Nichtverlängerung oder Widerrufs der Vorstandsbestellung beendet wird. Dauernde Arbeitsunfähigkeit liegt vor, wenn das Vorstandsmitglied länger als zwölf Monate arbeitsunfähig und voraussichtlich auf Dauer nicht mehr in der Lage ist, die ihm übertragenen Aufgaben uneingeschränkt zu erfüllen.

**Höhe der Leistung:**

- Für sechs Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur für Vorstandsmitglieder, die vor 2006 bestellt wurden).
- Bei beitragsorientierten Zusagen für ab 2009 bzw. ab dem 1. April 2012 erstmals bestellte Vorstandsmitglieder: 80 % des versicherten Altersruhegelds bis Alter 59 bzw. 61 mit anschließendem Altersruhegeld.
- Bei kombinierten leistungs- und beitragsorientierten Zusagen: Besitzstandsrente aus leistungsorientierter Pensionszusage bis 2008 sowie 80 % des versicherten Altersruhegelds bis Alter 59 mit anschließendem Altersruhegeld nach beitragsorientiertem System.

**Vorgezogenes gekürztes Ruhegeld**

Das Vorstandsmitglied hat Anspruch auf Ruhegeld, wenn der Vertrag infolge Nichtverlängerung oder Widerrufs der Vorstandsbestellung beendet wird, ohne dass das Vorstandsmitglied durch eine grobe Verletzung seiner Pflichten oder seinen eigenen Wunsch dazu Veranlassung gegeben hat. Voraussetzung hierfür ist, dass das Vorstandsmitglied das 50. Lebensjahr bereits überschritten hat, bei Vertragsende seit mehr als zehn Jahren in einem Dienst- oder Arbeitsverhältnis mit der Gesellschaft stand und die Vorstandsbestellung schon mindestens einmal verlängert worden war.

**Höhe der Leistung:**

- Für sechs Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur für Vorstandsmitglieder, die vor 2006 bestellt wurden).
- Bei beitragsorientierten Zusagen für ab 2009 erstmals bestellte Vorstandsmitglieder: Verrentung des Deckungskapitals, das sich aus der Rückdeckungsversicherung ergibt, oder Auszahlung des Deckungskapitals als Einmalbetrag zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme.
- Bei kombinierten leistungs- und beitragsorientierten Zusagen: Anwartschaft zwischen 30 % und 60 % der pensionsfähigen Grundvergütung, die um 2 % für jedes angefangene Jahr vor Vollendung des 65. Lebensjahres gekürzt wird. Die Differenz zwischen monatlichem Ruhegeld und monatlicher Zuwachsrente aus der Rückdeckungsversicherung übernimmt die Gesellschaft.

**Unverfallbare Anwartschaft auf Alters-, Arbeitsunfähigkeits- und Hinterbliebenenversorgung**

Leistungen aus unverfallbaren Anwartschaften werden bei Vollendung des 60. bzw. 62. Lebensjahres, bei Arbeitsunfähigkeit oder bei Tod des Vorstandsmitglieds gezahlt.

**Unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz (BetrAVG):** Das Vorstandsmitglied hat Anspruch auf eine unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz, wenn es vor Vollendung des 60. bzw. 62. Lebensjahres aus den Diensten der Gesellschaft ausscheidet und die Versorgungszusage zum Zeitpunkt des Ausscheidens mindestens fünf Jahre bestanden hat.

**Höhe der Leistung:**

- Bei beitragsorientierten Zusagen für ab 2009 erstmals bestellte Vorstandsmitglieder: Verrentung des Deckungskapitals, das sich aus der Rückdeckungsversicherung ergibt, oder Auszahlung des Deckungskapitals als Einmalbetrag zum Zeitpunkt des Eintritts des Versorgungsfalls.



- Bei kombinierten leistungs- und beitragsorientierten Zusagen: Die Anwartschaft aus der Besitzstandsrente entspricht demjenigen Teil der Besitzstandsrente, der dem Verhältnis der Dauer der Betriebszugehörigkeit zu der Zeit vom Beginn der Betriebszugehörigkeit bis zum Erreichen der festen Altersgrenze entspricht (m/n-tel-Verfahren, § 2 Abs. 1 BetrAVG). Die Anwartschaft aus der Zuwachsrente entspricht den nach dem Versicherungsvertrag zum Zeitpunkt des Eintritts des Versorgungsfalls ausfinanzierten Versorgungsleistungen auf der Grundlage der bis zum Ausscheiden erbrachten Versorgungsbeiträge (§ 2 Abs. 5a BetrAVG). Diese Anwartschaft wird verrentet oder als Einmalbetrag ausbezahlt.

**Verbesserte unverfallbare Anwartschaft:** Die verbesserte unverfallbare Anwartschaft wird gewährt, wenn der Anstellungsvertrag aufgrund Nichtverlängerung (durch die Gesellschaft) endet und weder grobe Pflichtverletzung noch eine Eigenkündigung vorliegen. Weiterhin wird vorausgesetzt, dass das Vorstandsmitglied vor Vollendung des 60. Lebensjahres aus den Diensten der Gesellschaft ausscheidet und der Beginn der Betriebszugehörigkeit zum Zeitpunkt des Ausscheidens mindestens zehn Jahre zurückliegt.

Die verbesserte unverfallbare Anwartschaft besteht nicht für Vorstandsmitglieder, die seit 2009 erstmals bestellt werden. Bei Vorstandsmitgliedern mit kombinierten leistungs- und beitragsorientierten Zusagen gilt die verbesserte unverfallbare Anwartschaft nur für den Teil der Altersversorgung, der sich aus der leistungsorientierten Pensionszusage ergibt.

Höhe der Leistung:

- Im Anschluss an das Ausscheiden für sechs Monate bisherige monatliche Grundvergütung (nur für Vorstandsmitglieder, die vor 2006 bestellt wurden).
- Für den Anteil aus der leistungsorientierten Zusage: Pensionszusage zwischen 30 % und 60 % der pensionsfähigen Grundvergütung, die um je 2 % für jedes angefangene Jahr vor Vollendung des 60. Lebensjahres gekürzt wird.

#### Hinterbliebenenversorgung

Bei Tod eines Vorstandsmitglieds während der aktiven Dienstzeit erhalten die Hinterbliebenen für die Dauer von sechs Monaten die bisherige monatliche Grundvergütung, wenn der Verstorbene vor 2006 in den Vorstand berufen wurde. Bei Vorstandsmitgliedern, die ab 2006 bestellt wurden, wird für drei Monate die bisherige monatliche Grundvergütung an die Berechtigten gezahlt. Bei Tod eines Vorstandsmitglieds nach der Pensionierung erhalten die Hinterbliebenen für die Dauer von drei Monaten das bisherige monatliche Ruhegeld, wenn die Eheschließung/Eintragung der Lebenspartnerschaft oder die Geburt des Kindes vor Beginn des Ruhegeldbezugs erfolgte. Wurde das Ruhegeld des Vorstandsmitglieds wegen vorzeitiger Pensionierung gekürzt, errechnen sich die Hinterbliebenenleistungen aus dem gekürzten Ruhegeld.

Die Hinterbliebenen eines Vorstandsmitglieds, das während der aktiven Dienstzeit oder nach der Pensionierung verstorben ist, erhalten anschließend diese Leistungen:

- Witwen-/Witwerrente oder Rente der eingetragenen Lebenspartnerin/des eingetragenen Lebenspartners in Höhe von 60 % der leistungsorientierten Pensionszusage oder des versicherten Ruhegelds. Ist die Ehefrau/der Ehemann oder die eingetragene Lebenspartnerin/der eingetragene Lebenspartner mehr als zehn Jahre jünger als das Vorstandsmitglied, so wird die Hinterbliebenenversorgung aus der Besitzstandsrente für jedes Jahr des Altersunterschieds um 2 % gekürzt, jedoch höchstens um 50 %.
- Waisenrente in Höhe von 20 % der leistungsorientierten Pensionszusage oder des versicherten Ruhegelds pro Waise.
- Verdoppelung der Waisenrente, wenn keine Witwen-/Witwerrente oder Rente der eingetragenen Lebenspartnerin/des eingetragenen Lebenspartners zu bezahlen ist.
- Die Hinterbliebenenleistungen dürfen zusammen das Ruhegeld des Vorstandsmitglieds nicht übersteigen. Gegebenenfalls werden die Waisenrenten anteilig gekürzt.

Die Hinterbliebenenversorgung entfällt für die Witwe/den Witwer oder die eingetragene Lebenspartnerin/den eingetragenen Lebenspartner, wenn die Ehe/eingetragene Lebenspartnerschaft erst zu einem Zeitpunkt geschlossen wurde, zu dem das Vorstandsmitglied bereits Ruhegeld bezog, und für Waisen, wenn sie erst nach diesem Zeitpunkt geboren wurden. Der Anspruch für Waisen entfällt mit der Vollendung des 18. Lebensjahres (20. Lebensjahres für Waisen von Vorstandsmitgliedern mit kombinierten leistungs- und beitragsorientierten Zusagen). Für Waisen, die in Schul- oder Berufsausbildung, Wehr- oder Zivildienst sind oder bei denen eine körperliche oder geistige Behinderung vorliegt, verlängert sich der Anspruch bis zur Vollendung des 25. Lebensjahres (27. Lebensjahres für Waisen von Vorstandsmitgliedern mit kombinierten leistungs- und beitragsorientierten Zusagen). Die Hinterbliebenenversorgung aus der beitragsorientierten Zusage entfällt, wenn dem Vorstandsmitglied die Rente daraus in Form eines Einmalbetrags ausbezahlt wurde. Die Hinterbliebenenversorgung entfällt für die Hinterbliebenen mit deren Tod.

#### Anpassung Altersversorgung

Ruhegeld und Hinterbliebenenversorgung für vor 2009 bestellte Vorstandsmitglieder und deren Hinterbliebene werden überprüft, wenn die Tarifgehälter der Versicherungswirtschaft nach dem Durchschnitt der Endgehälter aller Tarifklassen seit der letzten Festsetzung um mehr als 12% gestiegen sind oder wenn seit der letzten Festsetzung drei Jahre vergangen sind. Dabei ist eine Anpassung mindestens in Höhe der Steigerung der Lebenshaltungskosten nach dem Verbraucherpreisindex vorzusehen. Diese Regelung gilt auch für Vorstandsmitglieder, die in der Zeit von 1. Januar 2009 bis 31. März 2012 erstmals bestellt wurden und die erstmalig vor dem 1. Januar 1999 eine Pensionszusage von der Gesellschaft erhalten haben. Ruhegeld und Hinterbliebenenversorgung für ab 2009 erstmals bestellte Vorstandsmitglieder, die vor dem 1. Januar 1999 keine Pensionszusage von der Gesellschaft erhielten, und für ab 1. April 2012 erstmals bestellte Vorstandsmitglieder werden ab Bezug des Ruhegelds oder der Hinterbliebenenversorgung gemäß § 16 Abs. 3 Nr. 1 BetrAVG um jährlich 1% angepasst. Unverfallbare Anwartschaften werden nicht angepasst.

#### Gesamtbezüge des Vorstands

Die Höhe der Ziel-Gesamtdirektvergütung (= Grundvergütung + variable Vergütung auf Basis 100% Gesamtbewertung) der einzelnen Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsratsplenum auf Vorschlag des Personalausschusses des Aufsichtsrats festgesetzt. Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung bilden die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, dessen persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands als Ganzes, die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten der Gesellschaft sowie die Üblichkeit der Vergütung unter Berücksichtigung des Vergleichsumfelds und der Vergütungsstruktur, die ansonsten bei der Münchener Rück AG gilt. Der Aufsichtsrat berücksichtigt hierbei das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt auch in der zeitlichen Entwicklung und legt für die Gegenüberstellung fest, wie der obere Führungskreis und die relevante Belegschaft abzugrenzen sind. Zur Prüfung der Angemessenheit der Vergütung werden ferner die Daten von Gesellschaften im Vergleichsumfeld (DAX-30-Gesellschaften) erhoben. Neue Vorstandsmitglieder werden so eingestuft, dass in den ersten drei Jahren ausreichend Potenzial für eine Entwicklung der Vergütung zur Verfügung steht.

Der Ausweis der Vorstandsvergütung erfolgt nach zwei unterschiedlichen Regelwerken: auf Basis des Deutschen Rechnungslegungs Standards Nr. 17 - DRS 17 (geändert 2010) sowie der seit Geschäftsjahr 2014 geltenden neuen Vorschriften des Deutschen Corporate Governance Kodex. Dadurch kommt es bei einzelnen Vergütungsbestandteilen und den Gesamtbezügen zu Abweichungen.

### Vorstandsvergütung nach DRS 17

Nach DRS 17 wird die Vergütung für die Jahres-Performance 2014 mit den dafür gebildeten Rückstellungen unter Berücksichtigung des Mehr-/Minderaufwands für das Vorjahr ausgewiesen, da die zugrunde liegende Tätigkeit bis zum Bilanzstichtag vollständig erbracht wurde und der erforderliche Organbeschluss bereits absehbar ist. Die Vergütung für die Mehrjahres-Performance 2011–2013 ist nach DRS 17 im Jahr der Auszahlung, also 2014, einzubeziehen.

### Höhe der fixen und variablen Vergütung

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG für die Wahrnehmung seiner Aufgaben im Mutterunternehmen und in den Tochterunternehmen betragen im Geschäftsjahr 24,1 (22,9) Millionen €. Sie erhöhten sich somit gegenüber den Vorjahresbezügen, die um die Vergütung eines zum 1. Januar 2014 ausgeschiedenen Vorstandsmitglieds bereinigt wurden, um rund 1,2 Millionen €. Davon entfallen 0,7 Millionen € auf die Grundvergütung und die Sachbezüge/Nebenleistungen sowie 0,7 Millionen € auf die Mehrjahres-Performance. Zudem reduziert sich die Auszahlung für die Jahres-Performance voraussichtlich um 0,2 Millionen €, da die Zielerreichung nach aktueller Schätzung niedriger ausfällt als im Vorjahr.

Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder gemäß DRS 17 (geändert 2010)  
(nach § 285 Satz 1 Nr. 9a Satz 5–8 HGB bzw. § 314 Abs. 1 Nr. 6a Satz 5–8 HGB)

Name	Geschäftsjahr	Grundvergütung €	Sachbezüge/ Nebenleistungen €	Jahres- Performance <sup>1</sup> €	Mehrjahres- Performance <sup>2</sup> €	Gesamt €
Nikolaus von Bomhard	2014	1.230.000	31.669	895.361	2.569.560	4.726.590
	2013	1.200.000	30.992	1.038.240	2.158.156	4.427.388
Giuseppina Albo <sup>3</sup>	2014	121.875	61.323	92.199	-	275.397
	2013	-	-	-	-	-
Ludger Arnoldussen	2014	600.000	46.133	370.524	1.246.119	2.262.776
	2013	570.000	46.856	505.333	1.313.935	2.436.124
Thomas Blunck	2014	600.000	40.860	402.244	1.287.720	2.330.824
	2013	570.000	37.862	413.763	1.296.981	2.318.606
Georg Daschner	2014	600.000	34.678	466.179	1.414.140	2.514.997
	2013	585.000	32.692	485.871	1.443.050	2.546.613
Doris Höpke	2014	325.000	17.086	184.731	-	526.817
	2013	-	-	-	-	-
Torsten Jeworrek	2014	870.000	34.293	615.620	1.885.520	3.405.433
	2013	855.000	34.418	690.070	1.898.750	3.478.238
Peter Röder <sup>4</sup>	2014	600.000	134.808	471.114	1.246.119	2.452.041
	2013	570.000	37.459	467.528	1.230.880	2.305.867
Jörg Schneider	2014	870.000	36.180	659.249	1.838.970	3.404.399
	2013	855.000	177.690	719.397	1.567.020	3.319.107
Joachim Wenning	2014	600.000	34.585	418.152	1.152.480	2.205.217
	2013	570.000	33.695	416.619	1.063.300	2.083.614
Gesamt	2014	6.416.875	471.615	4.575.373	12.640.628	24.104.491
	2013	5.775.000	431.664	4.736.821	11.972.072	22.915.557

- 1 Zum Aufstellungszeitpunkt lag noch kein Beschluss des Aufsichtsrats über die Auszahlungsbeträge für die Jahres-Performance 2014 vor. Der Ausweis der Vergütung für die Jahres-Performance erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen. Für die Jahres-Performance 2013 wurden insgesamt 224.510 € mehr ausbezahlt als im Geschäftsjahr 2013 zurückgestellt. Der Mehr-/Minderaufwand betrug für: von Bomhard 78.960 €, Arnoldussen -27.930 €, Blunck 15.760 €, Daschner 12.285 €, Jeworrek 14.962 €, Röder 27.930 €, Schneider 58.653 €, Wenning 43.890 €. Danach ergeben sich folgende tatsächliche Bonuszahlungen für 2013: von Bomhard 1.075.200 €, Arnoldussen 498.750 €, Blunck 498.750 €, Daschner 552.825 €, Jeworrek 748.125 €, Röder 542.640 €, Schneider 754.110 €, Wenning 450.870 €.  
Die für die Jahres-Performance 2014 ausgewiesenen Beträge setzen sich zusammen aus der jeweiligen Rückstellung für 2014 und dem entsprechenden Mehr-/Minderaufwand für 2013.
- 2 Die 2014 ausbezahlten Beträge betreffen die Mehrjahres-Performance 2011–2013.
- 3 Sachbezüge/Nebenleistungen 2014 einschließlich Reisekosten für Familienheimflüge im Rahmen der doppelten Haushaltsführung.
- 4 Sachbezüge/Nebenleistungen 2014 einschließlich Jubiläumzahlung.

Die Zusagebeträge für die variable Vergütung können Sie der folgenden Tabelle entnehmen:

Zusagebeträge für die variable Vergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder bei Bewertung mit 100% gemäß DRS 17 (geändert 2010), Korridor 0–200%

Name			Jahres- Performance <sup>1, 3</sup>	Mehrjahres- Performance <sup>2, 3</sup>	Summe Zusagen
	Zusage	für	€	€	€
Nikolaus von Bomhard	2014	2015	861.000	2.009.000	2.870.000
	2013	2014	861.000	2.009.000	2.870.000
Giuseppina Albo	2014	2015	341.250	796.250	1.137.500
	2014	2014	85.313	199.063	284.376
Ludger Arnoldussen	2014	2015	420.000	980.000	1.400.000
	2013	2014	420.000	980.000	1.400.000
Thomas Blunck	2014	2015	420.000	980.000	1.400.000
	2013	2014	420.000	980.000	1.400.000
Georg Daschner	2014	2015	-	-	-
	2013	2014	420.000	980.000	1.400.000
Doris Höpke	2014	2015	341.250	796.250	1.137.500
	2014	2014	227.500	530.833	758.333
Torsten Jeworrek	2014	2015	609.000	1.421.000	2.030.000
	2013	2014	609.000	1.421.000	2.030.000
Peter Röder	2014	2015	420.000	980.000	1.400.000
	2013	2014	420.000	980.000	1.400.000
Jörg Schneider	2014	2015	609.000	1.421.000	2.030.000
	2013	2014	609.000	1.421.000	2.030.000
Joachim Wenning	2014	2015	420.000	980.000	1.400.000
	2013	2014	420.000	980.000	1.400.000
Gesamt	2014	2015	4.441.500	10.363.500	14.805.000
	2013	2014	4.491.813	10.480.896	14.972.709

1 Zum Aufstellungszeitpunkt lag noch kein Beschluss des Aufsichtsrats über die Auszahlungsbeträge für 2014 vor. Der Ausweis der Vergütung für die Jahres-Performance erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen in der Tabelle auf Seite 59.

2 Die für 2014 zugesagte Vergütung für die Mehrjahres-Performance ist zahlbar 2017, die für 2015 zugesagte Vergütung 2018.

3 Die Angaben zu den Bemessungsgrundlagen und Parametern auf Seite 52 f. für die Zusagen für 2014 gelten auch für die Zusagen für 2015.

### Pensionsanwartschaften

Um die Pensionsanwartschaften für aktive Vorstandsmitglieder zu finanzieren, entstanden im Geschäftsjahr Personalaufwendungen in Höhe von 4,9 (4,4) Millionen €, wovon 1,2 Millionen € auf die leistungsorientierten Pensionszusagen und 3,7 Millionen € auf die beitragsorientierten Pensionszusagen entfallen. Durch die Risikoauslagerung an einen externen Rückdeckungsversicherer im Rahmen des beitragsorientierten Systems sind die sichtbaren Kosten der Altersversorgung seit 2009 markant höher. Die Gesellschaft nimmt diese Kostensteigerung in Kauf, um spätere Aufwandserhöhungen zu vermeiden und langfristige versorgungsspezifische Risiken auszuschließen. Für die einzelnen Mitglieder des Vorstands ergeben sich folgende Zusagen, Barwerte, Beitragssätze und Personalaufwendungen:

Pensionsanwartschaften

Leistungsorientierte Pensionszusagen				
Name	Geschäfts- jahr	Pensions- zusage <sup>1</sup>	Barwert	Personal-
			per 31.12. des Jahres	aufwand Rück- stellungen <sup>2</sup>
		€/Jahr	€	€
Nikolaus von Bomhard <sup>3, 4</sup>	2014	407.100	15.617.525	372.943
	2013	407.100	10.474.789	384.766
Giuseppina Albo <sup>4, 5</sup>	2014	-	-	-
	2013	-	-	-
Ludger Arnoldussen <sup>4, 6</sup>	2014	157.500	3.265.461	257.315
	2013	157.500	1.850.243	269.261
Thomas Blunck <sup>4, 7</sup>	2014	120.000	2.862.476	113.941
	2013	120.000	1.670.842	120.889
Georg Daschner <sup>8</sup>	2014	250.000	8.259.886	0
	2013	234.000	6.544.532	0
Doris Höpke <sup>4, 5</sup>	2014	-	-	1.856
	2013	-	-	-
Torsten Jeworrek <sup>4, 6</sup>	2014	171.000	5.314.770	141.610
	2013	171.000	3.324.450	149.074
Peter Röder <sup>4, 6</sup>	2014	90.000	2.894.574	75.812
	2013	90.000	1.832.183	78.369
Jörg Schneider <sup>4, 6</sup>	2014	275.000	9.575.691	244.725
	2013	275.000	6.222.950	253.987
Joachim Wenning <sup>4, 6</sup>	2014	-	-	1.021
	2013	-	-	20.316
<b>Gesamt</b>	2014	<b>1.470.600</b>	<b>47.790.383</b>	<b>1.209.223</b>
	2013	<b>1.454.600</b>	<b>31.919.989</b>	<b>1.276.662</b>

Fußnoten siehe Tabelle auf nächster Seite.

## Pensionsanwartschaften

Name	Geschäfts- jahr	Beitragsorientierte Pensionszusagen			
		Versorgungs- beitragssatz der Ziel- Gesamtdirekt- vergütung	Pensions- zusage per 31.12. des Jahres	Barwert per 31.12. des Jahres	Personal- aufwand
		%	€/Jahr	€	€
Nikolaus von Bomhard <sup>3, 4</sup>	2014	17,00	159.165	6.828.230	697.000
	2013	17,00	131.714	4.009.204	680.000
Giuseppina Albo <sup>4, 5</sup>	2014	25,50	3.505	- <sup>9</sup>	103.594
	2013	-	-	-	-
Ludger Arnoldussen <sup>4, 6</sup>	2014	14,75	69.383	3.060.380	295.000
	2013	14,75	57.111	1.662.863	280.250
Thomas Blunck <sup>4, 7</sup>	2014	16,25	81.600	3.609.722	325.000
	2013	16,25	67.373	1.882.123	308.750
Georg Daschner <sup>8</sup>	2014	-	-	-	-
	2013	-	-	-	-
Doris Höpke <sup>4, 5</sup>	2014	25,50	9.846	- <sup>9</sup>	276.250
	2013	-	-	-	-
Torsten Jeworrek <sup>4, 6</sup>	2014	19,50	135.157	5.908.988	565.500
	2013	19,50	111.923	3.233.034	555.750
Peter Röder <sup>4, 6</sup>	2014	20,25	89.589	3.948.345	405.000
	2013	20,25	73.236	2.193.184	384.750
Jörg Schneider <sup>4, 6</sup>	2014	16,50	112.249	4.846.279	478.500
	2013	16,50	93.303	2.782.075	470.250
Joachim Wenning <sup>4, 6</sup>	2014	25,50	95.448	- <sup>9</sup>	510.000
	2013	25,50	76.807	-	484.500
Gesamt	2014		755.942	28.201.944	3.655.844
	2013		611.467	15.762.483	3.164.250

- 1 Wert entspricht bei kombinierten leistungs- und beitragsorientierten Zusagen festgeschriebener jährlicher Besitzstandsrente zum 31.12.2008, bei Daschner leistungsorientierter Pensionszusage zum 31.12. des Berichtsjahres.
- 2 Aufwand für leistungsorientiertes System inkl. Rückstellung für Lohnfortzahlung für Hinterbliebene.
- 3 Hat bei vorzeitiger Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf vorgezogenes gekürztes Ruhegeld, bei regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf Altersruhegeld.
- 4 Hat bei Beendigung seiner/ihrer Tätigkeit aufgrund Arbeitsunfähigkeit Anspruch auf Ruhegeld.
- 5 Hat bei vorzeitiger oder regulärer Beendigung ihrer Tätigkeit Anspruch auf unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz.
- 6 Hat bei vorzeitiger oder regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf vorgezogenes gekürztes Ruhegeld.
- 7 Hat bei vorzeitiger Beendigung seiner Tätigkeit bis 7.3.2015 Anspruch auf unverfallbare Anwartschaft nach dem Betriebsrentengesetz, bei vorzeitiger Beendigung ab 8.3.2015 oder regulärer Beendigung seiner Tätigkeit Anspruch auf vorgezogenes gekürztes Ruhegeld.
- 8 Keine Umstellung auf beitragsorientiertes System, da zum Umstellungszeitpunkt bereits das 55. Lebensjahr vollendet war. Ist zum 1.1.2015 in den Ruhestand getreten und hat Anspruch auf Ruhegeld in Höhe von 255.000 € p.a.
- 9 Defined Contribution-Plan im Sinne des IAS 19: Leistungen an Arbeitnehmer, daher kein Barwert angegeben.

## Vorstandsvergütung nach DCGK

Nach den Vorgaben des DCGK zeigen die nachfolgenden Tabellen die jedem einzelnen Vorstandsmitglied für das Berichtsjahr gewährten Zuwendungen sowie die für das Berichtsjahr zugeflossene Vergütung.

Grundvergütung, Sachbezüge/Nebenleistungen und Versorgungsaufwand (Summe aus Personalaufwand für leistungsorientierte und beitragsorientierte Pensionszusagen) stimmen mit den Angaben nach DRS 17 überein. Abweichungen ergeben sich zum Teil bei der variablen Vergütung für die Jahres- und Mehrjahres-Performance. Zusätzlich müssen nach DCGK die Erlöse aus der Ausübung von Wertsteigerungsrechten aus den langfristigen Incentive-Plänen ausgewiesen werden. Nach DRS 17 hingegen erfolgt kein Ausweis dieser Ausübungserlöse.

Gewährte Zuwendungen gem. DCGK

€	Nikolaus von Bomhard Vorsitzender des Vorstands				Giuseppina Albo Mitglied des Vorstands Eintritt: 1.10.2014			
	2014	2014 (Min)	2014 (Max)	2013	2014	2014 (Min)	2014 (Max)	2013
Grundvergütung	1.230.000	1.230.000	1.230.000	1.200.000	121.875	121.875	121.875	-
Sachbezüge/Nebenleistungen	31.669	31.669	31.669	30.992	61.323	61.323	61.323	-
<b>Summe</b>	<b>1.261.669</b>	<b>1.261.669</b>	<b>1.261.669</b>	<b>1.230.992</b>	<b>183.198</b>	<b>183.198</b>	<b>183.198</b>	<b>-</b>
Einjährige variable Vergütung								
Jahres-Performance 2013				840.000				-
Jahres-Performance 2014	861.000	0	1.722.000		85.313	0	170.625	
Mehrjährige variable Vergütung								
Mehrjahres-Performance 2013-2015				1.960.000				-
Mehrjahres-Performance 2014-2016	2.009.000	0	4.018.000		199.063	0	398.125	
<b>Summe</b>	<b>4.131.669</b>	<b>1.261.669</b>	<b>7.001.669</b>	<b>4.030.992</b>	<b>467.574</b>	<b>183.198</b>	<b>751.948</b>	<b>-</b>
Versorgungsaufwand	1.069.943	1.069.943	1.069.943	1.064.766	103.594	103.594	103.594	-
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>5.201.612</b>	<b>2.331.612</b>	<b>8.071.612</b>	<b>5.095.758</b>	<b>571.168</b>	<b>286.792</b>	<b>855.542</b>	<b>-</b>

€	Ludger Arnoldussen Mitglied des Vorstands				Thomas Blunck Mitglied des Vorstands			
	2014	2014 (Min)	2014 (Max)	2013	2014	2014 (Min)	2014 (Max)	2013
Grundvergütung	600.000	600.000	600.000	570.000	600.000	600.000	600.000	570.000
Sachbezüge/Nebenleistungen	46.133	46.133	46.133	46.856	40.860	40.860	40.860	37.862
<b>Summe</b>	<b>646.133</b>	<b>646.133</b>	<b>646.133</b>	<b>616.856</b>	<b>640.860</b>	<b>640.860</b>	<b>640.860</b>	<b>607.862</b>
Einjährige variable Vergütung								
Jahres-Performance 2013				399.000				399.000
Jahres-Performance 2014	420.000	0	840.000		420.000	0	840.000	
Mehrjährige variable Vergütung								
Mehrjahres-Performance 2013-2015				931.000				931.000
Mehrjahres-Performance 2014-2016	980.000	0	1.960.000		980.000	0	1.960.000	
<b>Summe</b>	<b>2.046.133</b>	<b>646.133</b>	<b>3.446.133</b>	<b>1.946.856</b>	<b>2.040.860</b>	<b>640.860</b>	<b>3.440.860</b>	<b>1.937.862</b>
Versorgungsaufwand	552.315	552.315	552.315	549.511	438.941	438.941	438.941	429.639
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>2.598.448</b>	<b>1.198.448</b>	<b>3.998.448</b>	<b>2.496.367</b>	<b>2.479.801</b>	<b>1.079.801</b>	<b>3.879.801</b>	<b>2.367.501</b>

€	Georg Daschner Mitglied des Vorstands Austritt: 31.12.2014				Doris Höpke Mitglied des Vorstands Eintritt: 1.5.2014			
	2014	2014 (Min)	2014 (Max)	2013	2014	2014 (Min)	2014 (Max)	2013
Grundvergütung	600.000	600.000	600.000	585.000	325.000	325.000	325.000	-
Sachbezüge/Nebenleistungen	34.678	34.678	34.678	32.692	17.086	17.086	17.086	-
<b>Summe</b>	<b>634.678</b>	<b>634.678</b>	<b>634.678</b>	<b>617.692</b>	<b>342.086</b>	<b>342.086</b>	<b>342.086</b>	<b>-</b>
Einjährige variable Vergütung								
Jahres-Performance 2013				409.500				-
Jahres-Performance 2014	420.000	0	840.000		227.500	0	455.000	
Mehrjährige variable Vergütung								
Mehrjahres-Performance 2013-2015				955.500				-
Mehrjahres-Performance 2014-2016	980.000	0	1.960.000		530.833	0	1.061.667	
<b>Summe</b>	<b>2.034.678</b>	<b>634.678</b>	<b>3.434.678</b>	<b>1.982.692</b>	<b>1.100.419</b>	<b>342.086</b>	<b>1.858.753</b>	<b>-</b>
Versorgungsaufwand	0	0	0	0	278.106	278.106	278.106	-
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>2.034.678</b>	<b>634.678</b>	<b>3.434.678</b>	<b>1.982.692</b>	<b>1.378.525</b>	<b>620.192</b>	<b>2.136.859</b>	<b>-</b>

Fortsetzung auf der nächsten Seite.

→	Torsten Jeworrek				Peter Röder			
	Mitglied des Vorstands				Mitglied des Vorstands			
€	2014	2014 (Min)	2014 (Max)	2013	2014	2014 (Min)	2014 (Max)	2013
Grundvergütung	870.000	870.000	870.000	855.000	600.000	600.000	600.000	570.000
Sachbezüge/Nebenleistungen	34.293	34.293	34.293	34.418	134.808	134.808	134.808	37.459
<b>Summe</b>	<b>904.293</b>	<b>904.293</b>	<b>904.293</b>	<b>889.418</b>	<b>734.808</b>	<b>734.808</b>	<b>734.808</b>	<b>607.459</b>
Einjährige variable Vergütung								
Jahres-Performance 2013				598.500				399.000
Jahres-Performance 2014	609.000	0	1.218.000		420.000	0	840.000	
Mehrjährige variable Vergütung								
Mehrjahres-Performance 2013-2015				1.396.500				931.000
Mehrjahres-Performance 2014-2016	1.421.000	0	2.842.000		980.000	0	1.960.000	
<b>Summe</b>	<b>2.934.293</b>	<b>904.293</b>	<b>4.964.293</b>	<b>2.884.418</b>	<b>2.134.808</b>	<b>734.808</b>	<b>3.534.808</b>	<b>1.937.459</b>
Versorgungsaufwand	707.110	707.110	707.110	704.824	480.812	480.812	480.812	463.119
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>3.641.403</b>	<b>1.611.403</b>	<b>5.671.403</b>	<b>3.589.242</b>	<b>2.615.620</b>	<b>1.215.620</b>	<b>4.015.620</b>	<b>2.400.578</b>

→	Jörg Schneider				Joachim Wenning			
	Mitglied des Vorstands				Mitglied des Vorstands			
€	2014	2014 (Min)	2014 (Max)	2013	2014	2014 (Min)	2014 (Max)	2013
Grundvergütung	870.000	870.000	870.000	855.000	600.000	600.000	600.000	570.000
Sachbezüge/Nebenleistungen	36.180	36.180	36.180	177.690	34.585	34.585	34.585	33.695
<b>Summe</b>	<b>906.180</b>	<b>906.180</b>	<b>906.180</b>	<b>1.032.690</b>	<b>634.585</b>	<b>634.585</b>	<b>634.585</b>	<b>603.695</b>
Einjährige variable Vergütung								
Jahres-Performance 2013				598.500				399.000
Jahres-Performance 2014	609.000	0	1.218.000		420.000	0	840.000	
Mehrjährige variable Vergütung								
Mehrjahres-Performance 2013-2015				1.396.500				931.000
Mehrjahres-Performance 2014-2016	1.421.000	0	2.842.000		980.000	0	1.960.000	
<b>Summe</b>	<b>2.936.180</b>	<b>906.180</b>	<b>4.966.180</b>	<b>3.027.690</b>	<b>2.034.585</b>	<b>634.585</b>	<b>3.434.585</b>	<b>1.933.695</b>
Versorgungsaufwand	723.225	723.225	723.225	724.237	511.021	511.021	511.021	504.816
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>3.659.405</b>	<b>1.629.405</b>	<b>5.689.405</b>	<b>3.751.927</b>	<b>2.545.606</b>	<b>1.145.606</b>	<b>3.945.606</b>	<b>2.438.511</b>



Vergütungstabelle - Zufluss gem. DCGK

	Nikolaus von Bomhard		Giuseppina Albo		Ludger Arnoldussen	
	Vorsitzender des Vorstands		Mitglied des Vorstands Eintritt: 1.10.2014		Mitglied des Vorstands	
€	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Grundvergütung	1.230.000	1.200.000	121.875	-	600.000	570.000
Sachbezüge/Nebenleistungen	31.669	30.992	61.323	-	46.133	46.856
<b>Summe</b>	<b>1.261.669</b>	<b>1.230.992</b>	<b>183.198</b>	<b>-</b>	<b>646.133</b>	<b>616.856</b>
Einjährige variable Vergütung						
Jahres-Performance 2013		1.075.200		-		498.750
Jahres-Performance 2014 <sup>1</sup>	816.401		92.199		398.454	
Mehrfährige variable Vergütung						
Mehrjahres-Performance 2011-2013		2.569.560	-	-		1.246.119
Mehrjahres-Performance 2012-2014 <sup>2</sup>	2.272.032		-	-	1.228.222	
Langfristiger Incentive-Plan 2006 <sup>3</sup>		679.078	-	-		61.184
Langfristiger Incentive-Plan 2007 <sup>3</sup>	577.433		-	-	208.088	
Langfristiger Incentive-Plan 2008 <sup>3</sup>		805.364	-	-		318.501
Langfristiger Incentive-Plan 2009 <sup>3</sup>		1.020.099	-	-		
<b>Summe</b>	<b>4.927.535</b>	<b>7.380.293</b>	<b>275.397</b>	<b>-</b>	<b>2.480.897</b>	<b>2.741.410</b>
Versorgungsaufwand	1.069.943	1.064.766	103.594	-	552.315	549.511
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>5.997.478</b>	<b>8.445.059</b>	<b>378.991</b>	<b>-</b>	<b>3.033.212</b>	<b>3.290.921</b>

→	Thomas Blunck		Georg Daschner		Doris Höpke	
	Mitglied des Vorstands		Mitglied des Vorstands Austritt: 31.12.2014		Mitglied des Vorstands Eintritt: 1.5.2014	
€	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Grundvergütung	600.000	570.000	600.000	585.000	325.000	-
Sachbezüge/Nebenleistungen	40.860	37.862	34.678	32.692	17.086	-
<b>Summe</b>	<b>640.860</b>	<b>607.862</b>	<b>634.678</b>	<b>617.692</b>	<b>342.086</b>	<b>-</b>
Einjährige variable Vergütung						
Jahres-Performance 2013		498.750		552.825		-
Jahres-Performance 2014 <sup>1</sup>	386.484		453.894		184.731	
Mehrfährige variable Vergütung						
Mehrjahres-Performance 2011-2013		1.287.720		1.414.140	-	-
Mehrjahres-Performance 2012-2014 <sup>2</sup>	1.228.222		1.260.544		-	-
Langfristiger Incentive-Plan 2006 <sup>3</sup>		244.715		326.286	-	-
Langfristiger Incentive-Plan 2007 <sup>3</sup>	242.774		312.119		-	-
Langfristiger Incentive-Plan 2008 <sup>3</sup>		364.008		409.516	-	-
Langfristiger Incentive-Plan 2009 <sup>3</sup>				698.796	-	-
<b>Summe</b>	<b>2.498.340</b>	<b>3.003.055</b>	<b>2.661.235</b>	<b>4.019.255</b>	<b>526.817</b>	<b>-</b>
Versorgungsaufwand	438.941	429.639	0	0	278.106	-
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>2.937.281</b>	<b>3.432.694</b>	<b>2.661.235</b>	<b>4.019.255</b>	<b>804.923</b>	<b>-</b>

Fußnoten siehe Tabelle auf nächster Seite.

→	Torsten Jeworrek		Peter Röder	
	Mitglied des Vorstands		Mitglied des Vorstands	
€	2014	2013	2014	2013
Grundvergütung	870.000	855.000	600.000	570.000
Sachbezüge/Nebenleistungen	34.293	34.418	134.808	37.459
<b>Summe</b>	<b>904.293</b>	<b>889.418</b>	<b>734.808</b>	<b>607.459</b>
Einjährige variable Vergütung				
Jahres-Performance 2013		748.125		542.640
Jahres-Performance 2014 <sup>1</sup>	600.658		443.184	
Mehrjährige variable Vergütung				
Mehrjahres-Performance 2011-2013		1.885.520		1.246.119
Mehrjahres-Performance 2012-2014 <sup>2</sup>	1.842.332		1.228.222	
Langfristiger Incentive-Plan 2006 <sup>3</sup>		407.857		
Langfristiger Incentive-Plan 2007 <sup>3</sup>	381.490		52.029	
Langfristiger Incentive-Plan 2008 <sup>3</sup>		518.703		273.019
Langfristiger Incentive-Plan 2009 <sup>3</sup>		856.600	392.406	227.590
<b>Summe</b>	<b>3.728.773</b>	<b>5.306.223</b>	<b>2.850.649</b>	<b>2.896.827</b>
Versorgungsaufwand	707.110	704.824	480.812	463.119
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>4.435.883</b>	<b>6.011.047</b>	<b>3.331.461</b>	<b>3.359.946</b>

→	Jörg Schneider		Joachim Wenning	
	Mitglied des Vorstands		Mitglied des Vorstands	
€	2014	2013	2014	2013
Grundvergütung	870.000	855.000	600.000	570.000
Sachbezüge/Nebenleistungen	36.180	177.690	34.585	33.695
<b>Summe</b>	<b>906.180</b>	<b>1.032.690</b>	<b>634.585</b>	<b>603.695</b>
Einjährige variable Vergütung				
Jahres-Performance 2013		754.110		450.870
Jahres-Performance 2014 <sup>1</sup>	600.596		374.262	
Mehrjährige variable Vergütung				
Mehrjahres-Performance 2011-2013		1.838.970		1.152.480
Mehrjahres-Performance 2012-2014 <sup>2</sup>	1.618.822		1.163.579	
Langfristiger Incentive-Plan 2006 <sup>3</sup>		489.429		
Langfristiger Incentive-Plan 2007 <sup>3</sup>	416.176			
Langfristiger Incentive-Plan 2008 <sup>3</sup>		568.766		
Langfristiger Incentive-Plan 2009 <sup>3</sup>	586.057	577.584		428.300
<b>Summe</b>	<b>4.127.831</b>	<b>5.261.549</b>	<b>2.172.426</b>	<b>2.635.345</b>
Versorgungsaufwand	723.225	724.237	511.021	504.816
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>4.851.056</b>	<b>5.985.786</b>	<b>2.683.447</b>	<b>3.140.161</b>

- 1 Zum Erstellungszeitpunkt lag noch kein Beschluss des Aufsichtsrats über die Auszahlungsbeträge für die Jahres-Performance 2014 vor. Der Ausweis der Vergütung für die Jahres-Performance 2014 erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen.
- 2 Zum Erstellungszeitpunkt lag noch kein Beschluss des Aufsichtsrats über die Auszahlungsbeträge für die Mehrjahres-Performance 2012-2014 vor. Der Ausweis der Vergütung für die Mehrjahres-Performance 2012-2014 erfolgt auf Basis von Schätzungen und der entsprechend gebildeten Rückstellungen.
- 3 Erlöse aus Ausübung von Wertsteigerungen, die zwischen 2006 und 2009 gewährt wurden.

## Vergütungsstruktur der leitenden Angestellten

Die leitenden Angestellten der Münchener Rück AG erhalten als fixe Bestandteile eine feste jährliche Grundvergütung, die als monatliches Gehalt ausbezahlt wird, sowie marktübliche Sachbezüge und Nebenleistungen (insbesondere Dienstwagen und betriebliche Altersversorgung). Die variablen Bestandteile setzen sich zusammen aus den kurzfristigen Komponenten Leistungsvariable und Company-Result-Bonus sowie der längerfristigen aktienkursbasierten Komponente Mid-Term Incentive Plan.

Für die Leistungsvariable bilden quantitative und qualitative Zielvorgaben die Basis. Bei den quantitativen Zielen kommen Größen aus der operativen Planung zum Einsatz, für den qualitativen Anteil werden persönliche Ziele vereinbart.

→  
Informationen zum RoRaC finden  
Sie auf [Seite 40](#)

Beim Company-Result-Bonus handelt es sich um eine Beteiligung am Unternehmenserfolg. Für den Company-Result-Bonus wird der RoRaC als Bezugsgröße verwendet. Die Vorgaben entsprechen dem Konzernziel bei der variablen Vergütung der Vorstandsmitglieder. Hier wird je nach Zielerreichung des RoRaC eine Gesamtsumme ermittelt, die als Bonus an die Mitarbeiter ausgeschüttet werden kann. Mit steigender Managementebene nimmt der Anteil des Company-Result-Bonus zu. Seine Funktionsweise stellt sicher, dass der Konzernerfolg systematisch in die Vergütung der Mitarbeiter einfließt und die Bonussumme in einem angemessenen Verhältnis zum Erfolg des Gesamtunternehmens steht.

Der Mid-Term Incentive Plan mit einer Laufzeit von drei Jahren legt die gleichen Zielvorgaben zugrunde wie der Mehrjahresbonus der Vorstandsmitglieder der Münchener Rück AG. Darüber hinaus wird die Entwicklung des Total Shareholder Return berücksichtigt. Neben den leitenden Angestellten in München nehmen auch ausgewählte Führungskräfte der Auslandsorganisation der Münchener Rück AG am Mid-Term Incentive Plan teil.

Die einzelnen variablen Komponenten werden in unterschiedlicher Gewichtung auf allen Managementebenen gewährt. Ausgehend von der Gesamtvergütung (Fixum und alle variablen Vergütungsbestandteile) beträgt der Anteil aller variablen Vergütungsbestandteile für die erste Führungsebene unter dem Vorstand mehr als 50%; dieser Anteil nimmt auf den folgenden Managementebenen sukzessive ab und beträgt für die unterste Managementebene ca. ein Drittel. Die kurz- und langfristigen Komponenten stehen in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander. Bei der ersten Führungsebene unter dem Vorstand beträgt der Anteil des Mid-Term Incentive Plans als längerfristiger Vergütungsbestandteil ca. 25% der Gesamtvergütung. Dies entspricht mehr als 50% der variablen Vergütung insgesamt, sodass ein nachhaltiges Anreizsystem sichergestellt ist. Auf variable Vergütungsbestandteile besteht keine Garantie.

## Gesamtbezüge des Aufsichtsrats

Durch Beschluss der Hauptversammlung 2013 wurde die Vergütung des Aufsichtsrats auf eine reine Festvergütung umgestellt. Zudem wurde die Vergütung der Tätigkeit in den Aufsichtsratsausschüssen an den Umfang der Verantwortung und den tatsächlichen Arbeitsaufwand angepasst. Die Neuregelung gilt erstmals für die Vergütung, die für das Geschäftsjahr 2014 zu zahlen ist.

Danach erhalten die Mitglieder des Aufsichtsrats eine jährliche Vergütung von jeweils 90.000 €. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats erhält eine jährliche Vergütung von 180.000 €, sein erster Stellvertreter eine jährliche Vergütung von 135.000 €.

Die Mitglieder des Prüfungsausschusses erhalten jeweils zusätzlich 45.000 €, die Mitglieder des Personalausschusses jeweils zusätzlich 27.000 € und die Mitglieder des Ständigen Ausschusses jeweils zusätzlich 13.500 €. Die Vorsitzenden der Ausschüsse erhalten jeweils das Zweifache der genannten Beträge. Für die Tätigkeit im Nominierungsausschuss und im Vermittlungsausschuss wird keine zusätzliche Vergütung gewährt.

Für die Teilnahme an den Sitzungen des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse – mit Ausnahme des Vermittlungsausschusses – erhalten die Mitglieder des Aufsichtsrats für jeden Sitzungstag einmalig ein Sitzungsgeld von 1.000 €.

Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder gemäß § 15 der Satzung<sup>1</sup>

Name	Geschäfts- jahr	Jährlich €	Feste Vergütung <sup>2</sup>	Erfolgs- orientierte Vergütung	Erfolgs- orientierte Vergütung mit langfristi- ger Anreiz- wirkung	Gesamt €
			Für Ausschuss- tätigkeiten €	Jährlich €	Jährlich €	
<b>Bernd Pischetsrieder</b>	<b>2014</b>	<b>186.000</b>	<b>136.000</b>	-	-	<b>322.000</b>
Vorsitzender	2013	125.000	149.000	60.000	25.000	359.000
<b>Marco Nörenberg</b>	<b>2014</b>	<b>129.750</b>	<b>27.125</b>	-	-	<b>156.875</b>
ab 30.4.2014 stellvertr. Vorsitzender	2013	50.000	41.000	24.000	10.000	125.000
<b>Hans Peter Claußen</b>	<b>2014</b>	<b>48.000</b>	<b>4.500</b>	-	-	<b>52.500</b>
stellvertr. Vorsitzender (bis 30.4.2014)	2013	75.000	25.000	36.000	15.000	151.000
<b>Ann-Kristin Achleitner</b>	<b>2014</b>	<b>96.000</b>	-	-	-	<b>96.000</b>
	2013	49.726	-	23.869	9.945	83.540
<b>Herbert Bach</b>	<b>2014</b>	<b>33.000</b>	<b>15.500</b>	-	-	<b>48.500</b>
(bis 30.4.2014)	2013	50.000	50.000	24.000	10.000	134.000
<b>Dina Bösch</b>	<b>2014</b>	<b>33.000</b>	-	-	-	<b>33.000</b>
(bis 30.4.2014)	2013	50.000	-	24.000	10.000	84.000
<b>Annika Falkengren</b>	<b>2014</b>	<b>31.000</b>	-	-	-	<b>31.000</b>
(bis 30.4.2014)	2013	50.000	-	24.000	10.000	84.000
<b>Frank Fassin</b>	<b>2014</b>	<b>96.000</b>	-	-	-	<b>96.000</b>
	2013	50.000	-	24.000	10.000	84.000
<b>Benita Ferrero-Waldner</b>	<b>2014</b>	<b>95.000</b>	-	-	-	<b>95.000</b>
	2013	50.000	-	24.000	10.000	84.000
<b>Christian Fuhrmann</b>	<b>2014</b>	<b>96.000</b>	<b>51.000</b>	-	-	<b>147.000</b>
	2013	50.000	43.000	24.000	10.000	127.000
<b>Ursula Gather</b>	<b>2014</b>	<b>71.500</b>	-	-	-	<b>71.500</b>
(ab 30.4.2014)	2013	-	-	-	-	-
<b>Peter Gruss</b>	<b>2014</b>	<b>95.000</b>	-	-	-	<b>95.000</b>
	2013	50.000	-	24.000	10.000	84.000
<b>Gerd Häusler</b>	<b>2014</b>	<b>71.500</b>	-	-	-	<b>71.500</b>
(ab 30.4.2014)	2013	-	-	-	-	-
<b>Anne Horstmann</b>	<b>2014</b>	<b>71.500</b>	<b>37.750</b>	-	-	<b>109.250</b>
(ab 30.4.2014)	2013	-	-	-	-	-
<b>Ina Hosenfelder</b>	<b>2014</b>	<b>70.500</b>	-	-	-	<b>70.500</b>
(ab 30.4.2014)	2013	-	-	-	-	-
<b>Henning Kagermann</b>	<b>2014</b>	<b>96.000</b>	<b>111.500</b>	-	-	<b>207.500</b>
	2013	50.000	99.000	1.000 <sup>3</sup>	0 <sup>3</sup>	150.000 <sup>3</sup>
<b>Peter Löscher</b>	<b>2014</b>	<b>33.000</b>	<b>2.000</b>	-	-	<b>35.000</b>
(bis 30.4.2014)	2013	50.000	6.000	24.000	10.000	90.000
<b>Wolfgang Mayrhober</b>	<b>2014</b>	<b>95.000</b>	<b>42.500</b>	-	-	<b>137.500</b>
	2013	50.000	50.000	24.000	10.000	134.000
<b>Beate Mensch</b>	<b>2014</b>	<b>70.500</b>	-	-	-	<b>70.500</b>
(ab 30.4.2014)	2013	-	-	-	-	-
<b>Silvia Müller</b>	<b>2014</b>	<b>33.000</b>	-	-	-	<b>33.000</b>
(bis 30.4.2014)	2013	50.000	-	24.000	10.000	84.000
<b>Reinhard Pasch</b>	<b>2014</b>	<b>33.000</b>	-	-	-	<b>33.000</b>
(bis 30.4.2014)	2013	50.000	-	24.000	10.000	84.000

Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder gemäß § 15 der Satzung<sup>1</sup>

Name	Geschäftsjahr	Jährlich	Feste Vergütung <sup>2</sup>	Erfolgsorientierte Vergütung	Erfolgsorientierte Vergütung mit langfristiger Anreizwirkung	Gesamt
			Für Ausschusstätigkeiten	Jährlich	Jährlich	
		€	€	€	€	€
Ulrich Plottke (ab 30.4.2014)	2014	71.500	-	-	-	71.500
	2013	-	-	-	-	-
Anton van Rossum	2014	95.000	51.000	-	-	146.000
	2013	50.000	43.000	24.000	10.000	127.000
Andrés Ruiz Feger	2014	96.000	10.125	-	-	106.125
	2013	50.000	-	24.000	10.000	84.000
Gabriele Sinz-Toporzyssek (ab 30.4.2014)	2014	71.500	-	-	-	71.500
	2013	-	-	-	-	-
Richard Sommer (bis 30.4.2014)	2014	33.000	-	-	-	33.000
	2013	50.000	-	24.000	10.000	84.000
Ron Sommer	2014	96.000	-	-	-	96.000
	2013	50.000	-	24.000	10.000	84.000
Angelika Wirtz (ab 30.4.2014)	2014	71.500	20.250	-	-	91.750
	2013	-	-	-	-	-
<b>Gesamt</b>	2014	2.118.750	509.250	-	-	2.628.000
	2013	1.099.726	506.000	504.869	209.945	2.320.540

- 1 Jeweils zuzüglich Umsatzsteuer gem. § 15 Abs. 6 der Satzung.  
2 Jeweils einschließlich Sitzungsgeld gem. § 15 Abs. 4 der Satzung.  
3 Nach Kappung gem. § 15 Abs. 5 der Satzung (Fassung 09/2013).

Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder für Aufsichtsratsaktivitäten bei Tochterunternehmen der Münchener Rück AG gemäß deren jeweiligen Satzungsbestimmungen<sup>1</sup>

Name	Geschäftsjahr	Jährlich <sup>2</sup>	Feste Vergütung	Erfolgsorientierte Vergütung	Gesamt
			Für Ausschusstätigkeiten <sup>2</sup>	Jährlich	
		€	€	€	€
Hans Peter Claußen	2014	4.932	-	-	4.932
	2013	24.895	-	0	24.895
Frank Fassin	2014	35.000	-	-	35.000
	2013	27.000	-	0	27.000
Anne Horstmann	2014	35.000	-	-	35.000
	2013	-	-	-	-
Silvia Müller	2014	35.000	-	-	35.000
	2013	27.000	-	0	27.000
Marco Nörenberg	2014	35.000	7.500	-	42.500
	2013	27.000	6.750	0	33.750
Richard Sommer	2014	11.507	-	-	11.507
	2013	27.000	-	0	27.000
<b>Gesamt</b>	2014	156.439	7.500	-	163.939
	2013	132.895	6.750	0	139.645

- 1 Jeweils zuzüglich Umsatzsteuer gemäß den entsprechenden Satzungsbestimmungen der jeweiligen Konzerngesellschaften.  
2 Jeweils einschließlich Sitzungsgeld, soweit dies gemäß den entsprechenden Satzungsbedingungen für die Teilnahme an Sitzungen vorgesehen ist.

## Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

- Weltwirtschaft wächst nur moderat
- Langfristige Zinsen sinken erneut deutlich
- Globale Beitragseinnahmen steigen spürbar an, vor allem in der Lebensversicherung
- Preise in der Rückversicherung Schaden/Unfall weiter rückläufig

2014 wuchs die Weltwirtschaft wie bereits im Vorjahr nur moderat. Die Erholung der Eurozone verlief eher enttäuschend, und die japanische Volkswirtschaft fiel in die Rezession zurück. Dämpfend wirkten auch Wachstumseinbrüche in den USA und in China zu Jahresbeginn. Allerdings erholten sich die beiden größten Volkswirtschaften der Welt im Jahresverlauf. Der kräftige Aufschwung im Vereinigten Königreich setzte sich fort.

### Kapitalmärkte

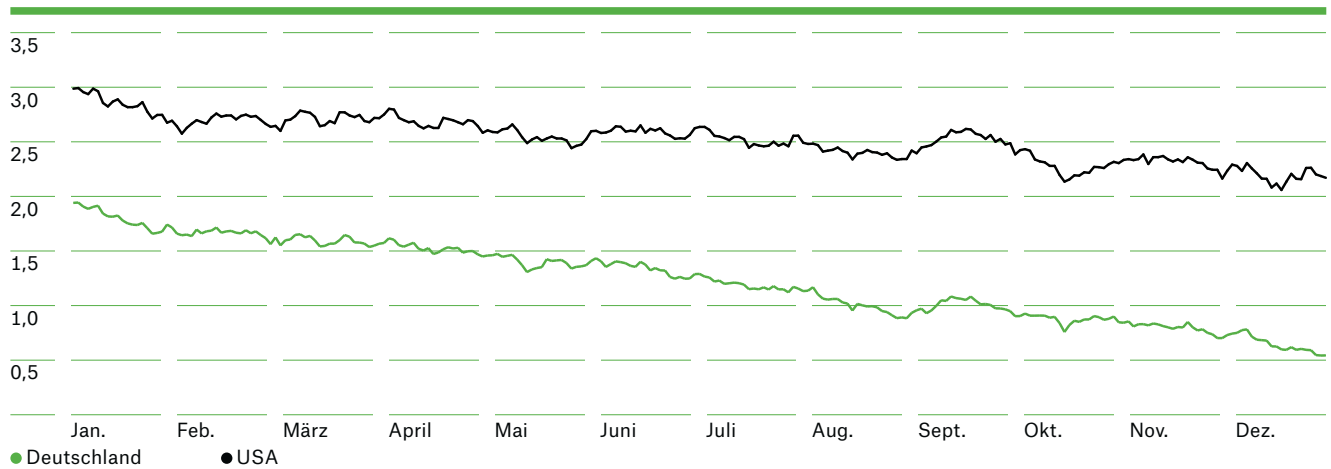
Die US-Zentralbank begann allmählich aus der expansiven Geldpolitik auszusteigen. Schritt für Schritt reduzierte sie das Volumen ihrer monatlichen Anleihekäufe und beendete das Kaufprogramm im Oktober. Dagegen lockerte die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Geldpolitik: Unter anderem senkte sie zweimal den Leitzins auf schließlich 0,05 %, führte einen negativen Zins auf Einlagen bei der Zentralbank ein und startete ein neues Programm, Anleihen aus dem privaten Sektor zu kaufen.

### Geopolitische Konflikte schüren Unsicherheit

2014 nahm die Unsicherheit an den globalen Kapital- und Devisenmärkten zu, unter anderem aufgrund geopolitischer Konflikte, als Folge der sich verschlechternden Perspektiven in der Eurozone und aufgrund des stark fallenden Ölpreises.

Die Langfristzinsen in den USA und in Deutschland sanken im Jahresverlauf deutlich. Am Jahresende standen die Renditen für Anleihen der USA und Deutschlands mit zehn Jahren Restlaufzeit bei 2,2 % bzw. 0,5 % im Vergleich zu 3,0 % bzw. 1,9 % am Jahresende 2013. Der Zinsrückgang wirkte sich positiv auf den Marktwert festverzinslicher Anleihen aus, belastete die Versicherer aber wegen der verschlechterten Bedingungen für die Neu- und Wiederanlage erheblich. So gingen die laufenden Zinserträge erneut leicht zurück, weil Neuanlagen in festverzinsliche Wertpapiere mit guter Bonität eine deutlich niedrigere Verzinsung ausweisen als der Durchschnitt der auslaufenden oder verkauften Wertpapiere. Besonders belastet werden dadurch die Lebensversicherer, die Zinsgarantien bedienen müssen.

Renditeentwicklung zehnjähriger Staatsanleihen in %



Wir zeichnen einen großen Teil unseres Geschäfts außerhalb des Euroraums. Eine Aufwertung des Euro drückt die in Euro ausgewiesene Entwicklung der Beitragseinnahmen, eine Abwertung steigert sie. Im Vergleich zum Vorjahr war der Eurokurs 2014 im Durchschnitt gegenüber dem US-Dollar unverändert. Er war höher gegenüber dem kanadischen Dollar (7,2%) und dem japanischen Yen (8,3%), aber niedriger gegenüber dem Pfund Sterling (-5,1%). Insgesamt ist die Entwicklung der ausgewiesenen Beiträge im Vergleich zum Vorjahr durch Währungseffekte leicht nach unten verzerrt.

Der ausgewiesene Wert der Kapitalanlagen, der zu Stichtagskursen umgerechnet wird, hat sich 2014 dagegen durch Währungseffekte deutlich erhöht: Am 31. Dezember 2014 war der Eurokurs mit 1,21 US-Dollar um 12,0% niedriger als am Jahresende 2013 (1,37 US-Dollar). Gegenüber dem kanadischen Dollar war er um 3,7% schwächer und gegenüber dem Pfund Sterling um 6,5%. Gegenüber dem japanischen Yen war er um 0,1% stärker.

## Versicherungswirtschaft

In der Erstversicherung wuchsen die globalen Beitragseinnahmen in der Sparte Schaden/Unfall 2014 nach vorläufigen Schätzungen inflationsbereinigt moderat. In Europa war das Wachstum verhalten, in Nordamerika dagegen solide. Die erneut sehr dynamisch ansteigende Nachfrage nach Versicherungsschutz in vielen Schwellenländern stützte die weltweite Prämienentwicklung. Die globalen Beitragseinnahmen in der Lebenserstversicherung stiegen 2014 nach vorläufigen Schätzungen inflationsbereinigt stark an, allerdings mit sehr deutlichen Unterschieden zwischen einzelnen Märkten. Hohe Wachstumsraten wurden nicht nur in großen Schwellenländern, sondern auch in einigen westeuropäischen Märkten erzielt.

Nach vorläufigen Schätzungen stiegen die Beitragseinnahmen der deutschen Versicherungswirtschaft 2014 insgesamt spürbar an. Während die Beiträge in der Schaden- und Unfallversicherung und auch in der Lebensversicherung wie im Vorjahr kräftig zulegten, wuchsen die Beiträge in der Krankenversicherung nur schwach.

2014 hat sich der Preiskampf auf dem Rückversicherungsmarkt verstärkt. Kapazität stand bereits bei den Erneuerungen in der Schaden- und Unfallrückversicherung im Januar 2014 reichlich zur Verfügung. Das ausgewiesene Eigenkapital der meisten Rückversicherungskonzerne stieg im Laufe des Jahres 2014, aufgrund des Ausbleibens großer Schäden und wegen des Zinsrückgangs, weiter an. Letzterer führt nach internationalen Rechnungslegungsstandards bei festverzinslichen Kapitalanlagen tendenziell zu einer höheren Bewertung. Auch bei den Erneuerungen zum 1. April und zum 1. Juli gingen die Preise deutlich zurück. Dieser Trend setzte sich bei den Erneuerungen zum 1. Januar 2015 fort.

## Geschäftsverlauf

- Bruttobeiträge rückläufig (-4,3%)
- Großschadenbelastung deutlich unter den Erwartungen
- Anstieg des Ergebnisses aus Kapitalanlagen
- Verzinsung des risikoadjustierten Eigenkapitals (RoRaC) von 13,2 (12,1)% nach Steuern
- Erhöhung der Dividende auf 7,75 (7,25) € je Aktie vorgeschlagen

### Gesamtaussage des Vorstands zum Geschäftsverlauf und zur Lage der Gruppe

Der Konzerngewinn des vergangenen Jahres hat unser ausgegebenes Ziel übertroffen. Mit 3,2 Milliarden € erreichten wir erneut ein gutes Ergebnis, auch dank eines Steuerertrags aus der Neuberechnung von Steuern für Vorjahre. In der Schaden- und Unfallrückversicherung war der Gewinn mit 2,5 Milliarden € wieder sehr hoch, wobei die Großschäden deutlich unter unseren Erwartungen lagen. Das Lebensrückversicherungsgeschäft trug zum Konzernergebnis 0,4 Milliarden € bei. Belastend waren hier einzelne Entwicklungen in den USA und in Australien. Der Ergebnisbeitrag der ERGO Segmente lag insgesamt bei 0,2 Milliarden €, da Abschreibungen des Geschäfts- oder Firmenwerts mindernd wirkten. Das Ergebnis von Munich Health erfüllte mit 0,1 Milliarden € unsere Erwartungen.

### Geschäftsverlauf von Munich Re im Überblick und wichtige Kennzahlen

#### Risikoadjustierte Eigenkapitalrendite (RoRaC) und Economic Earnings

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
RoRaC	%	13,2	12,1	
Economic Earnings	Mrd. €	3,2	4,2	-25,2

#### Dividende

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gesamte Dividendenausschüttung	Mrd. €	1,3	1,3	3,5
Höhe der Dividende	€	7,75	7,25	6,9

→ Eine Definition des RoRaC finden Sie auf [Seite 40](#)

Die risikoadjustierte Eigenkapitalrendite (Return on Risk adjusted Capital, RoRaC) betrug für das Gesamtjahr 2014 13,2% nach 12,1% im Vorjahr. Der RoRaC 2014 lag somit unter unserem langfristigen Ziel von 15%. Im gegenwärtigen Umfeld sehr niedriger Zinsen ist dieser Zielwert, den wir uns erstmals 2006 bei einem deutlich höheren Marktzinsniveau vorgenommen hatten, nur schwer erreichbar. Unser Ergebnisziel für das Jahr 2014, einen Jahresüberschuss von 3 Milliarden € zu realisieren – das entspricht einem RoRaC von über 12% –, haben wir übertroffen.



→  
Erläuterungen zu den  
Economic Earnings  
finden Sie auf Seite 39 f.

Die Economic Earnings lassen sich durch Faktoren aus dem Neu- und Bestandsgeschäft, die der Versicherungstechnik zuzuordnen sind, und durch ökonomische Einflussgrößen erklären. Letztere sind stark durch Währungsgewinne sowie positive Effekte aus Aktien und Kreditrisikoaufschlägen beeinflusst. Gegenläufig wirkten die weiter gesunkenen Zinsen sowie eine allgemein hohe Zinsvolatilität. Weiterhin wurden Steuererträge aus Vorjahren durch Modellverfeinerungen kompensiert.

Dividendenvorschlag:  
7,75 € je Aktie

An unserem erfreulichen Unternehmenserfolg wollen wir wieder unsere Aktionäre beteiligen. Daher schlagen wir der Hauptversammlung vor, eine Dividende in Höhe von 7,75 (7,25) € je gewinnberechtigter Aktie zu zahlen.

#### Wichtige Kennzahlen<sup>1</sup>

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	48,8	51,1	-4,3
Schaden-Kosten-Quote				
Rückversicherung Schaden/Unfall	%	92,7	92,1	
ERGO Schaden/Unfall Deutschland	%	95,3	96,7	
ERGO International	%	97,3	98,7	
Munich Health <sup>2</sup>	%	98,8	98,3	
Versicherungstechnisches Ergebnis	Mio. €	3.243	3.645	-11,0
Ergebnis aus Kapitalanlagen	Mio. €	8.002	7.245	10,4
Ergebnis aus Kapitalanlagen mit				
Versicherungsbezug	Mio. €	414	412	0,5
Operatives Ergebnis	Mio. €	4.028	4.398	-8,4
Ertragsteuern	Mio. €	312	-108	-
Konzernergebnis	Mio. €	3.171	3.333	-4,9
Kapitalanlagen	Mrd. €	218,9	202,2	8,3
Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	Mrd. €	8,5	7,3	15,8
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	198,4	187,7	5,7
Eigenkapital	Mrd. €	30,3	26,2	15,7

1 Vorjahreswerte angepasst aufgrund IAS 8, siehe Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen“.

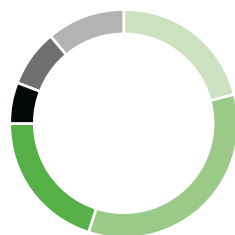
2 Ohne nach Art der Lebensversicherung betriebenes Krankenversicherungsgeschäft.

Die Bruttobeitragseinnahmen haben sich gegenüber dem Vorjahr vermindert. Verantwortlich dafür waren die Währungsentwicklung, die einen Beitragsrückgang von 1,5% zur Folge hatte, sowie die Reduktion großvolumiger Rückversicherungsverträge.

Schaden-Kosten-Quote 2014  
mit 92,7% erfreulich niedrig

Die Belastung aus Großschäden, insbesondere aus Naturkatastrophen, lag deutlich unter unseren Erwartungen. Das spiegelt sich auch in der Schaden-Kosten-Quote in der Schaden- und Unfallrückversicherung wider, die mit 92,7 (92,1)% unseren Erwartungswert für 2014 von rund 94% unterschritten hat.

#### Konzernumsatz



■ Rückversicherung Leben	21 (21)%
■ Rückversicherung Schaden/Unfall	34 (33)%
■ ERGO Leben/Gesundheit Deutschland	20 (20)%
■ ERGO Schaden/Unfall Deutschland	6 (6)%
■ ERGO International	8 (7)%
■ Munich Health	11 (13)%

## Konzernergebnis

	2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Rückversicherung Leben	410	403	1,7
Rückversicherung Schaden/Unfall	2.483	2.372	4,7
ERGO Leben/Gesundheit Deutschland	269	158	70,3
ERGO Schaden/Unfall Deutschland	176	156	12,8
ERGO International	-276	94	-
Munich Health	109	150	-27,3
<b>Gesamt</b>	<b>3.171</b>	<b>3.333</b>	<b>-4,9</b>

→  
Detaillierte Erläuterungen zum  
Geschäftsverlauf unserer  
Segmente finden Sie auf  
Seite 75 ff.

Im Geschäftsjahr 2014 konnten wir das Konzernergebnis mit 3,2 (3,3) Milliarden € in etwa auf dem hohen Niveau des Vorjahres halten. Die beiden Rückversicherungssegmente lieferten den Hauptanteil des Ergebnisses. Belastend wirkte die Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts im Segment ERGO International.

Munich Re verzeichnete im Gesamtjahr einen Steuerertrag von 312 (-108) Millionen €. Es ergab sich eine erhebliche Anpassung der Steuern für Vorjahre in Höhe von 1.341 (946) Millionen €, unter anderem bedingt durch höchstrichterliche Rechtsprechung.

## Assetmanagement für Kunden

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH (MEAG) ist der Vermögensverwalter von Munich Re. Daneben bietet die MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH privaten und institutionellen Kunden ihre Kompetenz an. Das Volumen des für Dritte verwalteten Vermögens ist um 1,0 Milliarden € auf 13,9 Milliarden € gestiegen. Besonders erfreulich ist der Zuwachs bei den für institutionelle Anleger gemanagten Beständen um 0,6 Milliarden € auf 10,8 Milliarden €.

## Im Assetmanagement verwaltetes Drittvermögen

	31.12.2014	Vorjahr	Veränderung
	Mrd. €	Mrd. €	%
Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft	13,9	12,9	8,2
davon: Externe institutionelle Anleger	10,8	10,2	5,7
davon: Privatkundengeschäft	3,1	2,7	17,8

## Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Aus dem Aktienrückkaufprogramm, das der Vorstand der Münchener Rück AG im März 2014 beschlossen hat, haben wir nach dem Bilanzstichtag bis zum 25. Februar 2015 weitere 1,0 Millionen Aktien im Wert von 172 Millionen € zurückgekauft.

Am 1. Januar 2015 erwarb Munich Re über ihre Tochtergesellschaft MR RENT-Investment GmbH, München, 100% der stimmberechtigten Anteile an den Solarparkgesellschaften KS SPV 23 Limited, London und Countryside Renewables (Forest Heath) Limited, London mit einer Kapazität von insgesamt 22,7 Megawatt.

Am 1. März 2015 erwarb Munich Re über ihre Tochtergesellschaft MR RENT-Investment GmbH, München, 100% der stimmberechtigten Anteile an der Solarparkgesellschaft Cornwall Power (Polmaugan) Limited, London mit einer Kapazität von 5 Megawatt.

Österreichs Finanzmarktaufsicht (FMA) hat am 1. März 2015 die Abwicklung der Heta Asset Resolution AG, Klagenfurt (Heta) gemäß dem neuen europäischen Abwicklungsregime für Banken eingeleitet. Um einen Abwicklungsplan erstellen zu können, hat die FMA eine bis 31. Mai 2016 befristete Stundung von Verbindlichkeiten der Heta gegenüber den Gläubigern verhängt. Im ersten Quartal 2015 gehen wir von einer Wertberichtigung auf unser Zinsträgerportfolio aus, die uns nach Beteiligung der Versicherungsnehmer im zweistelligen Millionen-Euro-Bereich belasten wird.

## Rückversicherung Leben

- Rückgang der Beitragseinnahmen um 7,3% auf 10,0 Milliarden €, teilweise beeinflusst durch Wechselkurseffekte
- Versicherungstechnisches Ergebnis bleibt mit 280 Millionen € hinter Erwartung zurück
- Unverändertes Kapitalanlageergebnis in Höhe von 811 Millionen €
- Erfreuliches Konzernergebnis von 410 Millionen €

### Wichtige Kennzahlen

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	10.040	10.829	-7,3
Anteil an gebuchten Bruttobeiträgen der Rückversicherung	%	37,5	38,9	
Anteil des Auslandsgeschäfts an gebuchten Bruttobeiträgen	%	96,2	96,7	
Operatives Ergebnis	Mio. €	460	542	-15,1
Konzernergebnis	Mio. €	410	403	1,7

## Umsatz

Mit einem Bruttobeitragsvolumen in Höhe von 10.040 (10.829) Millionen € lag der Umsatz in der Lebensrückversicherung unter dem Niveau des Vorjahres. Der Rückgang beinhaltet Wechselkurseffekte. Wir erwirtschafteten rund 89% des Beitragsaufkommens in Fremdwährungen, davon 37 Prozentpunkte in kanadischen Dollar und 21 Prozentpunkte in US-Dollar. Bei unveränderten Wechselkursen wären unsere Beitragseinnahmen lediglich um 4,1% gesunken.

Die Umsatzentwicklung ist maßgeblich beeinflusst von großvolumigen Verträgen. Sie dienen unseren Kunden zur Kapitalentlastung und wurden insbesondere in den vergangenen Jahren gezeichnet. Einige dieser Verträge sind planmäßig ausgelaufen oder wurden nur mit geringerem Volumen verlängert.

Positive Impulse ergaben sich nach wie vor aus den wachsenden Märkten in Asien sowie aus der Übernahme von Langlebigkeitsrisiken, die wir selektiv in Großbritannien zeichnen.

In unserem übrigen traditionellen Rückversicherungsgeschäft verzeichneten wir in diesem Jahr insgesamt eine weitgehend stabile Beitragsentwicklung. Hier machte sich zum Teil die schwache Konjunktur in vielen für uns wichtigen Regionen bemerkbar, welche die Geschäftsentwicklung unserer Kunden belastete und damit auch die Nachfrage nach Rückversicherung dämpfte.

## Ergebnis

Das versicherungstechnische Ergebnis lag bei 280 (359) Millionen € und damit unter unserem Ziel von etwa 400 Millionen €. Das operative Ergebnis betrug 460 (542) Millionen €, das Konzernergebnis 410 (403) Millionen €. Das nicht zufriedenstellende versicherungstechnische Ergebnis resultiert aus Entwicklungen in den USA und in Australien.

In Australien haben wir wegen der Belastungen in unserem Invaliditätsgeschäft in den Jahren 2011 und 2013 Maßnahmen ergriffen, um die Qualität unseres Geschäfts nachhaltig zu verbessern. Für das Invaliditätsgeschäft hat dies noch einmal zu Ergebnisbelastungen in Höhe von ca. 100 Millionen € geführt.

In den USA verzeichneten wir im dritten Quartal eine einmalige Belastung aus der Ablösung einzelner Verträge. Im vergangenen Jahrzehnt gezeichnetes Geschäft beeinflusste auch in diesem Jahr unser Ergebnis negativ. Insgesamt entsprach der Schadenverlauf in den USA aber unseren aktuellen Erwartungen.

Demgegenüber stehen wiederum sehr zufriedenstellende Ergebnisentwicklungen in Kanada, Asien und den europäischen Märkten, wo unsere Erwartungen insgesamt erfüllt wurden.

Das Kapitalanlageergebnis lag mit 811 (810) Millionen € auf Vorjahresniveau. Der Rückgang der laufenden Erträge sowie das verschlechterte Ergebnis aus Derivaten wurden durch höhere Gewinne aus dem Verkauf von Aktien und Zinsträgern ausgeglichen.

### Schwerpunkte der Geschäftstätigkeit

Unser Geschäftsmodell orientiert sich an den Gegebenheiten der jeweiligen Märkte

In der Lebensrückversicherung sind wir weltweit tätig, in den wichtigsten Märkten in der Regel über lokale Präsenzen. Unser Geschäftsmodell orientiert sich an den Gegebenheiten der einzelnen Märkte sowie am Bedarf der jeweiligen Kunden. Dabei stehen traditionelle Rückversicherungslösungen im Mittelpunkt, die sich auf den Transfer biometrischer Risiken konzentrieren: Weltweit dominierend ist das Sterblichkeitsrisiko, wobei auch die Rückversicherung von sogenannten Living Benefits – zum Beispiel Berufsunfähigkeit, Pflegefall, Eintritt von schweren Krankheiten („Critical Illness“) – in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen hat. „Living Benefit“-Geschäft zeichnen wir selektiv in ausgewählten Märkten. Schließlich haben wir vor einigen Jahren begonnen, in begrenztem Maß Kapazität für Langleblichkeitsrisiken bereitzustellen. Dabei konzentrieren wir uns bislang auf Großbritannien. Die Übernahme von versicherungstechnischen Risiken wird bei Bedarf komplettiert durch ein breites Serviceangebot entlang der gesamten Wertschöpfungskette unserer Kunden. Dies umfasst beispielsweise Software-Lösungen zur Automatisierung der Risikoprüfung, die wir weltweit über unsere Tochtergesellschaft Munich Re Automation Solutions Limited anbieten. Darüber hinaus haben wir maßgeschneiderte strukturierte Konzepte im Angebot, bei denen die Optimierung der Liquidität oder bestimmter Bilanzpositionen unserer Kunden im Mittelpunkt steht. Mit diesen Produkten sind wir besonders in Europa, Asien und Nordamerika erfolgreich.

Aufgrund der zunehmenden Volatilität der Kapitalmärkte ist seit einigen Jahren der Bedarf an Rückversicherung von Kapitalmarktrisiken in Lebensversicherungsprodukten gestiegen. Hier haben wir die Infrastruktur geschaffen, um ganzheitliche Lösungskonzepte bei der Absicherung von kapitalmarktabhängigen Optionen und Garantien anbieten zu können. Die Exponierung sichern wir wiederum am Kapitalmarkt ab.

Bei allen Pfeilern unserer Geschäftstätigkeit profitieren unsere Kunden von unserer globalen Expertise rund um Versicherungsprodukte und biometrische Risiken, unserem Strukturierungs-Knowhow sowie nicht zuletzt von unserer Kapitalstärke.

### Unsere Kernmärkte im Einzelnen

Gemessen am Umsatz zeichnen wir über die Hälfte (ca. 55%) unseres weltweiten Lebensrückversicherungsgeschäfts in Nordamerika, wobei Kanada (ca. 35%) weiterhin vor den USA (ca. 20%) rangiert. Gut ein Fünftel (ca. 20%) des Umsatzes kommt aus Europa, darunter Großbritannien (ca. 10%) und Deutschland (ca. 5%). Weitere wesentliche Anteile stammen aus Asien (ca. 10%) und Australien/Neuseeland (ca. 10%). Auch in Afrika und Lateinamerika sind wir gut positioniert, aufgrund der Größe der Märkte ist deren Anteil an unserem globalen Geschäft allerdings gering (ca. 5%).

In Kanada war 2014 für unsere Niederlassung Munich Re, Toronto (Life), wieder ein erfolgreiches Jahr. Die im Rückversicherungssegment Leben verbuchten Beitragseinnahmen gingen zwar auf 3,5 (4,3) Milliarden € zurück, was im Wesentlichen an der Restrukturierung eines großvolumigen Vertrags liegt. Dennoch konnte die Einheit ihre führende Marktposition bestätigen und wiederum ein sehr gutes versicherungstechnisches Ergebnis erzielen.

In den USA stiegen die Bruttobeiträge unserer Tochtergesellschaft Munich American Reassurance Company auf 2,1 (2,0) Milliarden €, sodass wir weiterhin zu den führenden Rückversicherern auf dem weltgrößten Markt zählen. Das versicherungstechnische Ergebnis blieb aus den zuvor genannten Gründen hinter unseren Erwartungen zurück.

Der Umsatz in Europa betrug 2,1 (2,0) Milliarden €, wovon 1,0 (0,9) Milliarden € von unserer Niederlassung in Großbritannien stammten. Weitere 377 (353) Millionen € kamen aus Deutschland. Das versicherungstechnische Ergebnis war insgesamt zufriedenstellend.

In Asien blieben unsere Beitragseinnahmen nahezu unverändert bei 870 (871) Millionen €. Hier dämpfte der oben genannte Rückgang großvolumiger Verträge die weiterhin bestehende Wachstumsdynamik. Das versicherungstechnische Ergebnis entwickelte sich weiterhin erfreulich.

Bei unserer Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd., über die wir unser Lebensrückversicherungsgeschäft in Australien und Neuseeland zeichnen, stiegen die Prämieinnahmen auf 727 (698) Millionen €. Aus den oben genannten Gründen wurde das versicherungstechnische Ergebnis spürbar belastet, das daher deutlich hinter unseren Erwartungen zurückblieb.

Auf dem afrikanischen Kontinent stiegen die Beiträge unserer südafrikanischen Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Africa Ltd. auf 164 (156) Millionen €. Das versicherungstechnische Ergebnis entwickelte sich wie auch in den Vorjahren erfreulich.

## Rückversicherung Schaden/Unfall

- Geringfügiger Rückgang der Beitragseinnahmen um 1,7% auf 16,7 Milliarden €, beeinflusst durch Wechselkurseffekte
- Sehr gute Schaden-Kosten-Quote von 92,7%
- Kapitalanlageergebnis auf 1.785 Millionen € leicht gestiegen
- Sehr hohes Konzernergebnis von 2.483 Millionen €

### Wichtige Kennzahlen

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	16.730	17.013	-1,7
Anteil an gebuchten Bruttobeiträgen der Rückversicherung	%	62,5	61,1	
Anteil des Auslandsgeschäfts an gebuchten Bruttobeiträgen	%	95,4	95,4	
Schadenquote	%	60,2	61,7	
davon: Großschäden	%-Punkte	7,2	10,4	
Kostenquote	%	32,5	30,4	
Schaden-Kosten-Quote	%	92,7	92,1	
Operatives Ergebnis	Mio. €	2.824	2.999	-5,8
Konzernergebnis	Mio. €	2.483	2.372	4,7

## Umsatz

### Bruttobeiträge nach Ressorts



Global Clients and North America	40 (38)%
Germany, Asia Pacific and Africa	21 (21)%
Europe and Latin America	21 (21)%
Special and Financial Risks	18 (20)%

In der Schaden- und Unfallrückversicherung verzeichneten wir 2014 einen geringfügigen Rückgang der Beitragseinnahmen um 1,7% auf 16,7 (17,0) Milliarden €. Das Portfolio wird zu 14% in Euro sowie zu 86% in Fremdwährung gezeichnet, davon 46 Prozentpunkte in US-Dollar und 15 Prozentpunkte in Pfund Sterling. Die Wechselkursentwicklung des Euro gegenüber anderen Währungen beeinflusste unseren Umsatz im Vergleich zum Vorjahr mit 158 Millionen € negativ. Bei unveränderten Wechselkursen wäre das Beitragsvolumen um 0,8% gesunken.

Die wechselkursbereinigte Beitragsentwicklung ist hauptsächlich auf den Ausbau unseres Kraftfahrtversicherungsgeschäfts in Australien zurückzuführen. Gegenläufig wirkten Portfolioreduzierungen, wo Preise und Bedingungen nicht mehr risikoadäquat waren. Der Preisrückgang im Naturkatastrophengeschäft führte zu einer bewussten Reduktion des Sachrückversicherungsgeschäfts. Die frei werdende Kapazität wurde auf unsere stabil verlaufenden Spezialerstversicherer, die in Nischensegmenten tätig sind, übertragen. In der Spezialbranche Agroversicherung ist die Höhe der Prämieinnahmen an die Entwicklung der Rohstoffpreise für Agrargüter gekoppelt. Durch den Rückgang dieser Preise sind die Prämien entsprechend rückläufig.

Das Umfeld der Erneuerungsrunden war 2014 sehr wettbewerbsintensiv

Die Erneuerungsrunden 2014 fanden in einem nach wie vor äußerst wettbewerbsintensiven Marktumfeld statt. Die Nachfrage nach Rückversicherungsschutz war tendenziell rückläufig, da die gute Kapitalausstattung den Erstversicherern höhere Selbstbehalte ermöglichte. Begleitet wurde diese Entwicklung in Einzelfällen von weiteren nachfragereduzierenden Maßnahmen, wie der Zentralisierung des Rückversicherungseinkaufs. Die von den Rückversicherern angebotene Kapazität blieb hingegen unverändert hoch. Entsprechend war hier weltweit ein intensiver Wettbewerb zwischen den traditionellen Marktteilnehmern zu beobachten. Im US-Markt wurde diese Situation noch verschärft durch die anhaltende Präsenz des sogenannten alternativen Kapitals: Pensions- und Hedgefonds betrachten Rückversicherung als attraktive Anlagealternative, um Risiken zu diversifizieren und Renditeanforderungen im derzeitigen Niedrigzinsumfeld zu erfüllen. Dieses insgesamt schwierige Umfeld führte global zu einem hohen Druck auf die Preise und im Bereich der nicht proportionalen Naturkatastrophendeckungen sogar zu deutlichen Preisrückgängen.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht überraschend, dass das Preisniveau für Rückversicherungsschutz in unserem Portfolio in allen Segmenten zurückging. Im Bereich der nicht proportionalen Naturkatastrophendeckungen war sogar – analog zur allgemeinen Marktentwicklung – ein deutlicher Preisrückgang zu verzeichnen.

## Ergebnis

Versicherungstechnisches Ergebnis erreicht 2.392 Millionen €

In der Schaden- und Unfallrückversicherung erhöhte sich das Konzernergebnis gegenüber dem Vorjahr auf 2.483 (2.372) Millionen €. Das operative Ergebnis, in welches das Kapitalanlageergebnis und das versicherungstechnische Ergebnis einfließen, reduzierte sich auf 2.824 (2.999) Millionen €. Das versicherungstechnische Ergebnis betrug 2.392 (2.468) Millionen €. Dabei lag die Belastung aus Großschäden erneut deutlich unter unseren Erwartungen. Aus der üblichen Überprüfung der Rückstellungen ergab sich bereinigt um Anpassungen bei den Provisionen für das Gesamtjahr eine Reduzierung der Rückstellungen für Schäden aus früheren Jahren im Umfang von rund 900 Millionen €; dies entspricht 5,3 Prozentpunkten der Schaden-Kosten-Quote. Die positive Entwicklung bezog sich auf beinahe alle Sparten in unserem Portfolio. Über das Jahr betrachtet blieb das Sicherheitsniveau der Rückstellungen unverändert hoch, da Munich Re bei der Bestimmung der Schadenrückstellungen und deren Adjustierung an ihrer sorgfältigen Handhabung festhielt.

Die Gesamtbelastung durch Großschäden lag mit -1.162 (-1.689) Millionen € nach Retrozession und vor Steuern sowohl unter dem Vorjahreswert als auch unterhalb unserer Erwartung. Wie das Vorjahr ist 2014 geprägt von einer Vielzahl von Großschäden, wobei auch hier Einzelereignisse mit außergewöhnlichem Umfang ausblieben. Nachreservierungen und Abwicklungsgewinne für Großschäden aus vergangenen Jahren gleichen sich nahezu aus.

Die Summe der Schäden aus Naturkatastrophen betrug -538 (-764) Millionen €. Das entspricht 3,3 (4,7) % der verdienten Nettoprämie. Der Schneesturm in Japan Anfang des Jahres war mit -305 Millionen € das größte Schadenereignis des Jahres. Für den Wirbelsturm Odile, der im Spätsommer in Mexiko wütete, wurden -59 Millionen € reserviert. Zudem belastet uns ein Erdbeben an der chilenischen Nordküste (-51 Millionen €). Im Nordosten der USA haben Starkregenfälle im Sommer für Schäden größeren Ausmaßes (-50 Millionen €) gesorgt. Ebenfalls schwere Schäden verursachte ein starker Hagelsturm in Brisbane, Australien (-42 Millionen €). Darüber hinaus mussten wir, wie auch andere Marktteilnehmer, unsere Rückstellungen für die Erdbeben in Neuseeland in den Jahren 2010 und 2011 erhöhen, da die Serie von drei Beben in kurzer zeitlicher Folge die Schadenregulierung durch unsere Zedenten erschwerte.

Die von Menschen verursachten Großschäden lagen mit -625 (-925) Millionen € unter dem Vorjahreswert. Sie machten bezogen auf die verdienten Nettobeiträge 3,9 (5,7) % aus. Schäden größeren Ausmaßes wurden durch eine Explosion in einer russischen Raffinerie (-150 Millionen €) verursacht. Für die Beschädigungen an einem Kraftwerk in Deutschland wurden -60 Millionen € reserviert. Zudem belasteten Flugzeugunglücke

unser Ergebnis; auf die beiden größten entfallen -52 Millionen €. Darüber hinaus verursachte ein Waldbrand in Schweden im Sommer Schäden von -33 Millionen €.

Das Kapitalanlageergebnis beläuft sich auf 1.785 (1.766) Millionen €. Grund für den leichten Anstieg sind deutlich höhere Gewinne aus dem Verkauf von Aktien und Zins-trägern. Diesen standen ein schlechteres Ergebnis aus unseren Aktien-, Inflations-, Zins- und Rohstoffderivaten sowie ein Rückgang der laufenden Erträge gegenüber.

## Entwicklung der Umsätze und Ergebnisse pro Ressort

### Germany, Asia Pacific and Africa

#### Wichtige Kennzahlen

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	3.588	3.524	1,8
Schaden-Kosten-Quote	%	97,5	86,8	

Das Ressort Germany, Asia Pacific and Africa zeichnet Geschäft in Deutschland, im asiatisch-pazifischen Raum sowie in Afrika. Von seinem Umsatz entfallen auf Australien/Neuseeland und Japan zusammen ca. 40 %, Greater China ca. 25 % sowie Afrika/MENA ca. 10 %. Während in Australien/Neuseeland und Japan der Schwerpunkt auf der Deckung von Naturgefahren liegt, ist Greater China stark durch das Kraftfahrtversicherungsgeschäft geprägt.

Insgesamt stieg das Beitragsvolumen des Ressorts auf 3.588 (3.524) Millionen €. Das war hauptsächlich zurückzuführen auf unser Portfolio in Australien: Hier führte zwar einerseits ein Rückgang der Preise im Naturkatastrophengeschäft zu einem Geschäftsabtrieb, doch diese Entwicklung konnte andererseits durch einen großen maßgeschneiderten Rückversicherungsvertrag im Kraftfahrtversicherungsgeschäft deutlich überkompensiert werden. Ferner konnten das Geschäft in Südostasien, Südkorea und Afrika ausgebaut und das Portfolio in Japan, trotz eines starken Preisdrucks, erfolgreich erneuert werden. Dagegen sind unsere Beiträge in China und Deutschland gegenüber dem Vorjahr rückläufig. Insgesamt verfolgen wir weiterhin konsequent die Strategie, Wachstumschancen zu nutzen, zugleich aber unser Portfolio dort bewusst zu reduzieren, wo keine risikoadäquaten Preise und Bedingungen erzielt werden können.

Aufgrund hoher Großschäden im Jahr 2014 sowie der Abwicklung von Großschäden aus den vorherigen Jahren stieg unsere Schaden-Kosten-Quote gegenüber dem Vorjahr auf 97,5 (86,8) %. Dies wird durch die positive Abwicklung bei den Rückstellungen für Basisschäden teilweise kompensiert.

### Europe and Latin America

#### Wichtige Kennzahlen

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	3.452	3.677	-6,1
Schaden-Kosten-Quote	%	85,0	88,5	

Das Ressort Europe and Latin America zeichnet Geschäft in Europa (ausgenommen Deutschland) sowie in der Karibik und in Mittel- und Südamerika. Bezogen auf den Umsatz des Ressorts entfallen auf das europäische Geschäft ungefähr 75 %. Während in der Karibik und in Mittel- und Südamerika der Schwerpunkt auf Sachversicherungen,



insbesondere im Bereich Naturgefahrendeckungen, liegt, ist das europäische Geschäft über das Sachversicherungsgeschäft hinaus stark geprägt durch das Kraftfahrtversicherungsgeschäft in Großbritannien.

Insgesamt sank das Beitragsvolumen des Ressorts auf 3.452 (3.677) Millionen €; dies ist auf bewusste Portfolioreduzierungen zurückzuführen. Dennoch stellten wir weiterhin eine konstante Kapazität für die Deckung von Naturgefahren bereit, insbesondere für Sturm und Erdbeben, und konnten unsere starke Marktposition in der Karibik, in Lateinamerika sowie in Europa bei noch auskömmlichen Margen verteidigen.

Die Schaden-Kosten-Quote für das Ressort belief sich auf 85,0% und übertraf somit den sehr guten Vorjahreswert von 88,5%. Wir profitierten von einem deutlich besseren Großschadenverlauf, auch die Auflösungen von Schadenrückstellungen für frühere Jahre lagen über dem Niveau des Vorjahres.

### Global Clients and North America

#### Wichtige Kennzahlen

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	6.702	6.471	3,6
Schaden-Kosten-Quote	%	89,5	94,9	

Das Ressort Global Clients and North America zeichnet internationales Geschäft globaler Kunden (ca. 20%), weltweites Lloyd's-Geschäft (ca. 20%) sowie das Schaden- und Unfallgeschäft in den USA und Kanada (ca. 60%).

Das Beitragsvolumen des Ressorts erhöhte sich auf 6.702 (6.471) Millionen €. Leichtes Wachstum verzeichneten wir in der Haftpflichtversicherung; hier konnten wir selektiv profitables Geschäft zeichnen – vor allem auf dem US-Markt. Der Druck auf die Rückversicherungspreise für Naturkatastrophen nahm zu und wir reduzierten bewusst unser Sachrückversicherungsgeschäft.

Unsere Erstversicherungsgesellschaften American Modern und Hartford Steam Boiler Group (HSB Group) konnten ihr Prämienaufkommen in Höhe von 1.109 (967) Millionen € bzw. 752 (712) Millionen € weiter ausbauen. Im Gegensatz zur traditionellen Rückversicherung profitieren wir hier von leicht steigenden Originalprämien. Sie tragen damit etwa 40% zu unserem Umsatz in Nordamerika bei. Darüber hinaus stammten 2.239 (2.300) Millionen € von Munich Reinsurance America. Die Ergebnisse unserer Tochtergesellschaften in den USA entwickelten sich erneut sehr erfreulich. 2014 zahlten sie eine Dividende von insgesamt 910 Millionen US\$ an die Konzernmuttergesellschaft Münchener Rück AG. Die Strategie der Kombination von Erst- und Rückversicherungsaktivitäten hat sich bewährt. Wir werden weiter diesen Weg gehen.

Die Schaden-Kosten-Quote für das Ressort verbesserte sich deutlich auf 89,5 (94,9)%. Wir profitierten sowohl von einem sehr geringen Großschadenanfall als auch von der positiven Abwicklung von Schadenrückstellungen für frühere Jahre.

### Special and Financial Risks

#### Wichtige Kennzahlen

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	2.988	3.341	-10,6
Schaden-Kosten-Quote	%	103,1	96,7	

Das Ressort Special and Financial Risks zeichnet Geschäft in den Spezialbranchen Agroversicherungen (ca. 30%), Kredit- und Kautionsrückversicherungen (ca. 20%) sowie Luft- und Raumfahrttrisiken (ca. 15%). Zudem ist diesem Ressort neben der Einheit Corporate Insurance Partner (ca. 20%) auch die Risk Trading Unit zugeordnet. Des Weiteren gehört unser Schweizer Tochterunternehmen New Reinsurance Company Ltd. (New Re) zu diesem Ressort (ca. 15%).

In der Einheit Corporate Insurance Partner bieten wir unseren Kunden im Industrie- und Großprojektgeschäft ein breites Spektrum an Versicherungsprodukten an. Diese maßgeschneiderten Lösungen und Services basieren auf unserem ausgewiesenen industrie- und risikospezifischen Wissen. New Re hat sich neben dem traditionellen Geschäft mit Schwerpunkt auf Naturgefahrendeckung besonders auf strukturierte, individuelle Rückversicherungslösungen spezialisiert.

Die Risk Trading Unit platziert Versicherungsrisiken auf dem Kapital- sowie dem Retrozessionsmarkt. Die Leistungen dieser Einheit bieten wir primär unseren Kunden an. Wir nutzen sie aber ebenso für eigene Zwecke, um auf Basis unserer Risikostrategie Retrozessionsschutz zu kaufen. Im Jahr 2014 wurden dabei drei Transaktionen bei Investoren platziert. Es handelte sich hierbei um zwei Kundentransaktionen in Höhe von 190 Millionen € und 250 Millionen US\$ sowie um eine Eigenverbriefung in Höhe von 100 Millionen US\$ („Queenstreet IX“).

Die Beitragseinnahmen des Ressorts gingen im Vergleich zum Vorjahr auf 2.988 (3.341) Millionen € zurück. Neben reduzierten Prämieinnahmen aufgrund rückläufiger Rohstoffpreise für Agrargüter belastete ein konsequentes, mit Beitragseinbußen verbundenes Zyklusmanagement die Prämienentwicklung. Aufgrund der im Vergleich zum Vorjahr höheren Großschadenbelastung ist die Schaden-Kosten-Quote im Ressort auf 103,1 (96,7) % gestiegen.

## ERGO Leben/Gesundheit Deutschland

- Gesamte Beitragseinnahmen auf 10,7 Milliarden €, gebuchte Bruttobeiträge auf 9,8 Milliarden € gesunken
- Versicherungstechnisches Ergebnis bei 144 Millionen €
- Erfreuliches Kapitalanlageergebnis von 4,5 Milliarden €
- Gutes Konzernergebnis von 269 Millionen €

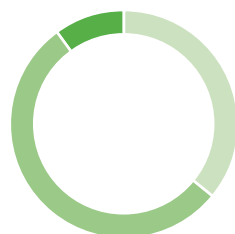
### Wichtige Kennzahlen

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gesamte Beitragseinnahmen <sup>1</sup>	Mio. €	10.730	10.981	-2,3
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	9.812	9.987	-1,8
Anteil an gebuchten Bruttobeiträgen von ERGO	%	58,6	59,9	
Operatives Ergebnis	Mio. €	44	188	-76,6
Konzernergebnis	Mio. €	269	158	70,3

<sup>1</sup> Die gesamten Beitragseinnahmen enthalten über die gebuchten Bruttobeiträge hinaus auch die Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten in Übereinstimmung mit den anzuwendenden statutorischen Bilanzierungsrichtlinien.

## Umsatz

### Bruttobeiträge nach Geschäftsbereichen



Leben Deutschland	36 (37)%
Gesundheit Deutschland	54 (53)%
Direkt Deutschland	10 (10)%

Im Segment ERGO Leben/Gesundheit Deutschland berichten wir über die Geschäftsbereiche Leben Deutschland, Gesundheit Deutschland sowie Direkt Deutschland.

Die gesamten Beitragseinnahmen des Segments ERGO Leben/Gesundheit Deutschland verringerten sich 2014 um 2,3% auf 10,7 (11,0) Milliarden €. Dabei war die Entwicklung in allen drei Geschäftsbereichen rückläufig. Auch die gebuchten Bruttobeiträge fielen im abgelaufenen Geschäftsjahr niedriger aus (-1,8%). Maßgeblich sorgten geringere laufende Beiträge in der Lebensversicherung und weniger Geschäft mit dem Kapitalisierungsprodukt MaxiZins für den Rückgang in diesem Segment.

## Ergebnis

Rückläufiges versicherungstechnisches Ergebnis von 144 Millionen €

Das versicherungstechnische Ergebnis im Segment ERGO Leben/Gesundheit Deutschland lag bei 144 (383) Millionen €. Der Rückgang ist unter anderem auf höhere Leistungen in der Lebens- und Krankenversicherung zurückzuführen. Das Kapitalanlageergebnis entwickelte sich mit 4,5 (3,8) Milliarden € erfreulich. Hier machte sich unter anderem ein höherer Saldo aus Zu- und Abschreibungen, hauptsächlich bedingt durch Zuschreibungen auf unsere Zinsabsicherungsgeschäfte, positiv bemerkbar. Der Rückgang beim versicherungstechnischen Ergebnis war entscheidend für das geringere operative Ergebnis in Höhe von 44 (188) Millionen €. Das Konzernergebnis stieg hingegen

um 70,3% auf 269 (158) Millionen €. Darin enthalten ist ein positiver Ergebnisbeitrag, der maßgeblich auf eine erwartete Steuererstattung zurückgeht. Wesentliche Ursache ist die 2014 erfolgte höchstrichterliche Klärung strittiger Rechtsfragen aus der Zeit der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens. Dies führt voraussichtlich zu einer Erstattung gezahlter Steuern im dreistelligen Millionen-Euro-Bereich.

## Entwicklung der Umsätze und Ergebnisse pro Geschäftsbereich

### Leben Deutschland

#### Wichtige Kennzahlen

	2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Gesamte Beitragseinnahmen <sup>1</sup>	4.363	4.537	-3,8
Gebuchte Bruttobeiträge	3.553	3.706	-4,1
Versicherungstechnisches Ergebnis	-160	-50	-220,0
Operatives Ergebnis	53	-119	-

<sup>1</sup> Die gesamten Beitragseinnahmen enthalten über die gebuchten Bruttobeiträge hinaus auch die Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten in Übereinstimmung mit den anzuwendenden statutorischen Bilanzierungsrichtlinien.

Der Geschäftsbereich Leben Deutschland umfasst das deutsche Geschäft in der Lebensversicherung. Davon ausgenommen ist das Direktversicherungsgeschäft.

Im Geschäftsbereich Leben Deutschland beliefen sich die gesamten Beitragseinnahmen auf 4,4 (4,5) Milliarden €, ein Rückgang um 3,8%. Die gebuchten Bruttobeiträge lagen bei 3,6 (3,7) Milliarden € (-4,1%). Der Rückgang resultiert insbesondere aus geringeren laufenden Beiträgen. Gegenläufig entwickelte sich das Einmalbeitragsgeschäft (+1,4%), das wir unter anderem durch die Ausweitung des Neugeschäfts in der betrieblichen Altersversorgung ausbauen konnten. Im Neuzugang nach laufenden Beiträgen erreichten wir 207 (236) Millionen € (-12,3%): Wie schon 2013 sorgten die anhaltend niedrigen Zinsen im abgelaufenen Geschäftsjahr für ein schwieriges Marktumfeld. Alles in allem ergab sich beim Neuzugang ein leichtes Minus von 1,6%. Gemessen in der unter Investoren gebräuchlicheren Größe Jahresbeitragsäquivalent (Annual Premium Equivalent, APE: laufende Beiträge plus ein Zehntel der Einmalbeiträge) verzeichneten wir einen Rückgang um 8,8%.

ERGO bietet seit Juli 2013 von der neu entwickelten Generation von Lebensversicherungsprodukten zwei Varianten am Markt an. Im Geschäftsjahr 2014 machte ihr Anteil an den verkauften Rentenpolicen in der privaten ungeforderten Altersvorsorge 67% aus.

#### Neugeschäft Leben Deutschland

	2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Laufende Beiträge	207	236	-12,3
Einmalbeiträge	848	836	1,4
<b>Gesamt</b>	<b>1.055</b>	<b>1.072</b>	<b>-1,6</b>
Jahresbeitragsäquivalent <sup>1</sup>	292	320	-8,8

<sup>1</sup> Das Jahresbeitragsäquivalent entspricht dem laufenden Beitrag zuzüglich 10% der Einmalbeiträge.

Das versicherungstechnische Ergebnis entwickelte sich gegenüber dem Vorjahr rückläufig; es betrug -160 (-50) Millionen €. Der Grund für die negative Entwicklung sind insbesondere die im Vergleich zum Vorjahr deutlich höheren Leistungen bei gleichzeitig rückläufigen Beitragseinnahmen. Außerdem reduzierte die Bildung der Rückstel-

lung infolge der EuGH- und BGH-Urteile zum Widerspruchsrecht beim Policenmodell das Ergebnis. Das Kapitalanlageergebnis lag im abgelaufenen Geschäftsjahr bei 2,9 (2,3) Milliarden €. Zur Verbesserung trug insbesondere ein höheres Derivateergebnis bei, hauptsächlich bedingt durch Zuschreibungen auf unsere Zinsabsicherungsgeschäfte. Der Anstieg beim Kapitalanlageergebnis war mitentscheidend für das bessere operative Ergebnis in Höhe von 53 (-119) Millionen €.

## Gesundheit Deutschland

### Wichtige Kennzahlen

	2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Gesamte Beitragseinnahmen	5.250	5.288	-0,7
Gebuchte Bruttobeiträge	5.250	5.288	-0,7
Versicherungstechnisches Ergebnis	220	360	-38,9
Operatives Ergebnis	-88	240	-

Im Geschäftsbereich Gesundheit Deutschland berichten wir über die Krankenversicherung im Inland mit Ausnahme des Direktversicherungsgeschäfts. Auch unsere weltweiten Aktivitäten in der Reiseversicherung zählen zu diesem Geschäftsbereich. Bezogen auf den Umsatz des Geschäftsbereichs entfallen auf die Krankenversicherung ca. 92% und auf die Reiseversicherung ca. 8%.

Die Beiträge lagen im Geschäftsjahr 2014 mit 5,25 (5,29) Milliarden € nur leicht (-0,7%) unter dem Vorjahreswert. Die Beiträge in der Ergänzungsversicherung wuchsen im Vorjahresvergleich um 0,7%, während sie in der Krankheitskostenvollversicherung um 0,8% zurückgingen. In der Vollversicherung wirkten sich vor allem zwei Effekte negativ auf das Beitragswachstum aus: die sinkende Versichertenzahl sowie eine für unsere Kunden erfreulich niedrige Beitragsanpassung zum 1. April 2014. Der Zugang sank in der Vollversicherung gegenüber dem Jahr 2013 (-19,6%). Dieser Rückgang war geprägt durch ein schwieriges Marktumfeld. Auch in der Ergänzungsversicherung verzeichneten wir einen geringeren Zugang (-2,6%).

In unserem Geschäft der Reiseversicherung, das wir im Geschäftsbereich Gesundheit Deutschland ausweisen und im In- und Ausland betreiben, lagen die Beitragseinnahmen mit 433 (448) Millionen € unter dem Vorjahresniveau (-3,3%). Das deutsche Geschäft nahm um 9,2% zu und das internationale Geschäft um 22,9% ab.

Das versicherungstechnische Ergebnis betrug 220 (360) Millionen €. Der Rückgang ist vor allem auf höhere Leistungen aufgrund der Beteiligung unserer Versicherungsnehmer an der erwarteten Steuererstattung zurückzuführen. Das Kapitalanlageergebnis war mit 1,4 (1,3) Milliarden € erfreulich hoch. Hier machte sich unter anderem ein höheres Abgangsergebnis positiv bemerkbar. Auch für das deutlich verminderte operative Ergebnis in Höhe von -88 (240) Millionen € war die Beteiligung unserer Versicherungsnehmer an der erwarteten Steuererstattung verantwortlich. Ohne den Effekt aus der genannten Steuererstattung wäre das versicherungstechnische Ergebnis deutlich höher und das operative Ergebnis positiv ausgefallen.

**Direkt Deutschland****Wichtige Kennzahlen**

	2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Gesamte Beitragseinnahmen <sup>1</sup>	1.117	1.156	-3,4
Gebuchte Bruttobeiträge	1.009	993	1,6
Versicherungstechnisches Ergebnis	84	73	15,1
Operatives Ergebnis	79	67	17,9

<sup>1</sup> Die gesamten Beitragseinnahmen enthalten über die gebuchten Bruttobeiträge hinaus auch die Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten in Übereinstimmung mit den anzuwendenden statutorischen Bilanzierungsrichtlinien.

Im Geschäftsbereich Direkt Deutschland bündeln wir das Direktversicherungsgeschäft für die Lebens-, Kranken- sowie Schaden- und Unfallversicherung im Inland. Bezogen auf den Umsatz des Geschäftsbereichs macht das Lebensversicherungsgeschäft ca. 50 % aus. Auf das Krankenversicherungsgeschäft entfallen ca. 36 % und auf das Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft ca. 14 %.

In der Direktversicherung gingen die Gesamtbeiträge auf 1,1 (1,2) Milliarden € zurück (-3,4 %). Die niedrigeren Gesamtbeiträge waren ausschließlich auf den Rückgang der Einmalbeiträge beim Kapitalisierungsprodukt MaxiZins zurückzuführen. Im Einklang mit den niedrigen Kapitalmarktzinsen senkten auch wir bei unserem Kapitalisierungsprodukt die Zinssätze und erzielten dadurch 55 Millionen € geringere Beiträge als im Jahr 2013. Bereinigt um die Beiträge aus dem Kapitalisierungsprodukt MaxiZins wären die Gesamtbeiträge gegenüber dem Vorjahr dagegen um 1,6 % gestiegen. Auf das Lebensversicherungsgeschäft entfielen 560 (635) Millionen € (-11,8 %), auf Gesundheit 406 (384) Millionen € (+5,7%) und auf die Schaden- und Unfallversicherung 151 (137) Millionen € (+10,2%). Die gebuchten Bruttobeiträge sind um 1,6 % auf 1.009 (993) Millionen € gestiegen.

**Neugeschäft Direkt Leben Deutschland**

	2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Laufende Beiträge	29	32	-9,4
Einmalbeiträge	131	177	-26,0
<b>Gesamt</b>	<b>160</b>	<b>209</b>	<b>-23,4</b>
Jahresbeitragsäquivalent <sup>1</sup>	42	50	-16,0

<sup>1</sup> Das Jahresbeitragsäquivalent entspricht dem laufenden Beitrag zuzüglich 10 % der Einmalbeiträge.

Das versicherungstechnische Ergebnis betrug im Geschäftsjahr 84 (73) Millionen €. Der Anstieg ist unter anderem auf geringere Kosten bei einem gleichzeitigen Plus bei den verdienten Beiträgen zurückzuführen. Das Kapitalanlageergebnis lag mit 165 (196) Millionen € unter dem Vorjahresniveau. Hier machte sich unter anderem ein niedrigeres Abgangsergebnis negativ bemerkbar. Das operative Ergebnis stieg um 17,9 % auf 79 (67) Millionen €.

## ERGO Schaden/Unfall Deutschland

- Leicht rückläufige Beitragseinnahmen von 3,1 Milliarden €
- Verbesserte Schaden-Kosten-Quote von 95,3 %
- Kapitalanlageergebnis mit 204 Millionen € unter Vorjahr
- Konzernergebnis von 176 Millionen €

### Wichtige Kennzahlen

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	3.115	3.172	-1,8
Anteil an gebuchten Bruttobeiträgen von ERGO	%	18,6	19,0	
Schadenquote	%	63,1	64,0	
Kostenquote	%	32,2	32,7	
Schaden-Kosten-Quote	%	95,3	96,7	
Operatives Ergebnis	Mio. €	304	291	4,5
Konzernergebnis	Mio. €	176	156	12,8

## Umsatz

Im Segment ERGO Schaden/Unfall Deutschland berichten wir über das Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft in Deutschland. Davon ausgenommen ist das Direktversicherungsgeschäft. Zu unseren größten Versicherungszweigen gehören die Unfall- und Kraftfahrtversicherung. Bezogen auf den Umsatz des Segments entfallen auf die Unfallversicherung ca. 22 % und auf die Kraftfahrtversicherung ca. 21 %.

Versicherungszweige entwickeln sich sehr unterschiedlich

Die Beitragseinnahmen sanken im Vergleich zum Vorjahr insgesamt um 1,8 % auf 3,1 (3,2) Milliarden €. Die einzelnen Versicherungszweige entwickelten sich im Jahr 2014 unterschiedlich: Das Gewerbe- und Industriegeschäft verzeichnete einen Rückgang um 2,3 %, der hauptsächlich auf Sanierungsmaßnahmen vor allem in der industriellen Sachversicherung und in der Transportversicherung zurückzuführen ist. Im privaten Sachversicherungsgeschäft lagen die Beiträge vor allem infolge der Maßnahmen zur Ertragsverbesserung in der Wohngebäudeversicherung um 4,3 % unter dem Vorjahreswert. In der privaten Haftpflichtversicherung erreichten die Beiträge hingegen Vorjahresniveau. In der Rechtsschutzversicherung sowie in der Unfallversicherung vereinnahmten wir geringere Beiträge als im Vorjahr. Dagegen konnten wir in der Kraftfahrtversicherung ein Plus von 2,4 % erzielen.

Der Schutz vor Überschwemmungen gewinnt an Bedeutung – nicht nur in Flussnähe. Die Folgen der Flut an Donau und Elbe 2013 hat ERGO zum Anlass genommen, in Deutschland den Versicherungsschutz für Wohngebäude zu verbessern und deren Versicherbarkeit auch an den höchstgefährdeten Standorten, in der sogenannten ZÜRS-Gefährdungsklasse 4, zu ermöglichen. Seit September 2014 bietet ERGO den Versicherungsschutz gegen Überschwemmungen und Starkregen flächendeckend an.

## Ergebnis

Das versicherungstechnische Ergebnis im Segment ERGO Schaden/Unfall Deutschland verbesserte sich auf 214 (177) Millionen €. Das Kapitalanlageergebnis sank auf 204 (238) Millionen €; der Rückgang resultiert vor allem aus dem niedrigeren Derivateergebnis. Dies führte insgesamt zu einem höheren operativen Ergebnis von 304 (291) Millionen € und einem Konzernergebnis von 176 (156) Millionen €.

Schaden-Kosten-Quote  
auf 95,3% gefallen

Die Schaden-Kosten-Quote lag 2014 mit 95,3% unter dem Vorjahreswert von 96,7%; dazu hat vor allem die günstige Schadensituation beigetragen. Zwar verursachten Unwetter Anfang Juni in weiten Teilen Westdeutschlands erhebliche Schäden an Gebäuden und Kraftfahrzeugen, aber die Auswirkungen hieraus auf die Schaden-Kosten-Quote waren deutlich geringer als bei den Vorjahresereignissen. Im Vorjahr hatten wir Elementarschäden aus der schweren Flutkatastrophe in Ost- und Süddeutschland sowie Sturm- und Hagelereignisse zu verzeichnen. Den bezahlten Schäden und der Veränderung der Schadenrückstellung von zusammen -1.942 (-2.010) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von -994 (-1.026) Millionen € standen verdiente Nettobeiträge von 3.080 (3.139) Millionen € gegenüber.



## ERGO International

- Gesamte Beitragseinnahmen auf 4,2 Milliarden € gestiegen
- Verbesserte Schaden-Kosten-Quote von 97,3 %
- Kapitalanlageergebnis mit 662 Millionen € über Vorjahr
- Konzernergebnis von -276 Millionen € durch Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert in Höhe von -445 Millionen € belastet

### Wichtige Kennzahlen

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gesamte Beitragseinnahmen <sup>1</sup>	Mio. €	4.213	3.876	8,7
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	3.809	3.508	8,6
Anteil an gebuchten Bruttobeiträgen von ERGO	%	22,8	21,1	
Schadenquote	%	58,5	60,8	
Kostenquote	%	38,8	37,9	
Schaden-Kosten-Quote	%	97,3	98,7	
Operatives Ergebnis	Mio. €	278	210	32,4
Konzernergebnis	Mio. €	-276	94	-

<sup>1</sup> Die gesamten Beitragseinnahmen enthalten über die gebuchten Bruttobeiträge hinaus auch die Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten in Übereinstimmung mit den anzuwendenden statistischen Bilanzierungsrichtlinien.

## Umsatz

Im Segment ERGO International bündeln wir unser Lebens- sowie Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft außerhalb Deutschlands. Bezogen auf den Umsatz des Segments entfallen auf die Lebensversicherung ca. 48 % und auf die Schaden- und Unfallversicherung ca. 52 %. Unsere größten Märkte sind Polen mit ca. 28 % des Beitragsvolumens, Österreich mit ca. 18 % und Belgien mit ca. 16 %.

ERGO International steigert  
Beitragseinnahmen um 8,7 %

Im Jahr 2014 erzielten wir gesamte Beitragseinnahmen von 4,2 (3,9) Milliarden €. Dies entspricht einem Anstieg um 8,7 %. Bereinigt um Währungskurseffekte wäre das Beitragswachstum noch höher ausgefallen. Dabei haben wir vor allem in Polen, Österreich, Belgien und Russland zulegen können. Wir vereinnahmten gebuchte Bruttobeiträge von 3,8 (3,5) Milliarden €.

In der internationalen Lebensversicherung lagen die gesamten Beitragseinnahmen mit 2,0 (1,7) Milliarden € um 20,9 % über dem Vorjahreswert. Das deutliche Wachstum im Vergleich zum Vorjahr ist insbesondere auf die Entwicklung in Polen sowie Österreich und Belgien zurückzuführen. Dementsprechend kletterten auch die gebuchten Bruttobeiträge auf 1,6 (1,3) Milliarden €. Das internationale Lebensneugeschäft nahm um 60,5 % auf 1.051 (655) Millionen € kräftig zu. Gemessen in der unter Investoren gebräuchlicheren Größe Jahresbeitragsäquivalent (Annual Premium Equivalent, APE: laufende Beiträge plus ein Zehntel der Einmalbeiträge) ergab sich ein Anstieg von 26,7 %, vor allem aufgrund des starken Wachstums in Polen, wo sich das Neugeschäft über den Bankenvertrieb erfreulich entwickelte.

## Neugeschäft Leben International

	2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Laufende Beiträge	194	173	12,1
Einmalbeiträge	857	482	77,8
<b>Gesamt</b>	<b>1.051</b>	<b>655</b>	<b>60,5</b>
Jahresbeitragsäquivalent <sup>1</sup>	280	221	26,7

<sup>1</sup> Das Jahresbeitragsäquivalent entspricht dem laufenden Beitrag zuzüglich 10 % der Einmalbeiträge.

Im internationalen Schaden/Unfall-Geschäft erwirtschafteten wir Beitragseinnahmen von 2,18 (2,20) Milliarden €. Der Beitragsrückgang resultiert im Wesentlichen aus geringeren Prämienvolumina unserer Gesellschaften in Polen und Italien. In Polen vereinnahmten wir bereits 2013 die vollen Prämien aus einem Großvertrag mit einer dreijährigen Laufzeit. Zudem werden die schwierigen Marktbedingungen in der polnischen Kraftfahrtversicherung in den Zahlen sichtbar. Um hier bestehende Synergiepotenziale zu nutzen, sind unsere beiden polnischen Schaden/Unfall-Gesellschaften 2014 fusioniert worden. Trotz negativer Wechselkurseffekte, vor allem in der Türkei und Russland, verzeichneten wir ein erfreuliches Beitragsplus von 3,1% in der Türkei bzw. 27,8% in Russland. In lokaler Währung sind die Beitragseinnahmen noch deutlicher gestiegen. Durch den Erwerb des Schaden/Unfall-Versicherers ERGO Insurance in Singapur erhöhten sich die gebuchten Bruttobeiträge 2014 um 15 Millionen €.

2014 erwarben wir 100% der Anteile an dem Schaden/Unfall-Versicherer SHC Insurance Pte. Ltd. (SHC), Singapur. Das Unternehmen, das inzwischen unter ERGO Insurance Pte. Ltd. (ERGO Insurance) firmiert, erzielte mit einem breiten Spektrum an Schaden/Unfall-Versicherungen 2013 Prämieinnahmen von umgerechnet 45 Millionen €. Der Schaden/Unfall-Markt in Singapur ist in den vergangenen Jahren jährlich um etwa 10% gewachsen und mit Schaden-Kosten-Quoten knapp über 90% profitabel. Die Wachstumsaussichten für die nächsten Jahre sind ebenfalls positiv. Diese Akquisition ist ein wichtiger Baustein der internationalen Wachstumsstrategie von ERGO. Sie bietet eine gute Plattform für weitere Aktivitäten in den südostasiatischen Zielmärkten.

## Ergebnis

Versicherungstechnisches  
Ergebnis auf 136 Millionen €  
verbessert

Das versicherungstechnische Ergebnis im Segment ERGO International verbesserte sich auf 136 (123) Millionen €. Das Kapitalanlageergebnis lag im abgelaufenen Geschäftsjahr bei 662 (551) Millionen €. Zur deutlichen Verbesserung trug insbesondere ein höherer Saldo aus Zu- und Abschreibungen bei, hauptsächlich bedingt durch Zuschreibungen auf unsere Zinsabsicherungsgeschäfte. Der Anstieg beim Kapitalanlageergebnis war mitentscheidend für das verbesserte operative Ergebnis von 278 (210) Millionen €. Das Konzernergebnis betrug -276 (94) Millionen €. Der Rückgang ist auf die Abschreibung in Höhe von -445 Millionen € auf den Geschäfts- oder Firmenwert zurückzuführen.

Im Schaden/Unfall-Geschäft erreichten wir eine verbesserte Schaden-Kosten-Quote von 97,3 (98,7)%. Die Maßnahmen zur Ergebnisverbesserung, die wir in den vergangenen Jahren ergriffen haben, zeigen Wirkung. Vor allem in den Niederlanden, im Baltikum und in Griechenland erzielten wir im Geschäftsjahr 2014 Verbesserungen. Den bezahlten Schäden und der Veränderung der Schadenrückstellung von zusammen -1.152 (-1.209) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von -763 (-754) Millionen € standen verdiente Nettobeiträge von 1.968 (1.989) Millionen € gegenüber.

## Munich Health

- Bruttobeiträge von 5,3 Milliarden € unter Vorjahresniveau
- Leicht gestiegene Schaden-Kosten-Quote von 98,8% im Berichtsjahr
- Rückläufiges Kapitalanlageergebnis von 87 Millionen €
- Konzernergebnis auf 109 Millionen € gesunken

### Wichtige Kennzahlen

		2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	5.342	6.551	-18,5
Anteil des Auslandsgeschäfts an gebuchten Bruttobeiträgen	%	98,6	99,0	
Schadenquote <sup>1</sup>	%	82,0	79,8	
Kostenquote <sup>1</sup>	%	16,8	18,5	
Schaden-Kosten-Quote <sup>1</sup>	%	98,8	98,3	
Operatives Ergebnis	Mio. €	118	168	-29,8
Konzernergebnis	Mio. €	109	150	-27,3

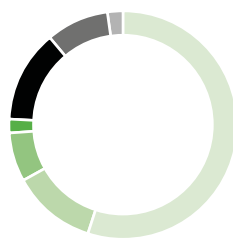
<sup>1</sup> Ohne nach Art der Lebensversicherung betriebenes Krankenversicherungsgeschäft.

Unter der Marke Munich Health bündelt Munich Re das globale Gesundheitsgeschäft aus der Erst- und Rückversicherung; ausgenommen sind die zu ERGO gehörenden deutschen Krankenversicherer. Weltweit bieten wir unseren internationalen Kunden innovative Versicherungslösungen sowie individuelle Service- und Beratungsleistungen.

## Umsatz

Die gebuchten Bruttobeiträge sind gegenüber dem Vorjahr um 18,5% auf 5,3 (6,6) Milliarden € gesunken.

### Bruttobeiträge



#### Rückversicherung

Nordamerika	55 (54)%
Europa und Lateinamerika	12 (9)%
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	7 (5)%
Asien-Pazifik	2 (3)%

#### Erstversicherung

Spanien	13 (10)%
Belgien	9 (7)%
Sonstige	2 (1)%
Windsor Health Group	- (11)%

In der Rückversicherung ist der Rückgang um 12,1% auf 4,0 (4,6) Milliarden € auf negative Wechselkurseffekte beim kanadischen Dollar sowie auf eine Anteilsreduzierung bei einem Großvertrag in Nordamerika zurückzuführen. In der Erstversicherung ergab sich vor allem durch den Verkauf der Windsor Health Group (WHG) ein Minus von 33,6% auf 1,3 (2,0) Milliarden €. Beitragszuwächse erzielten insbesondere unsere Gesellschaften in Belgien und Spanien. Bei unveränderten Wechselkursen und bereinigt um den Verkauf der WHG wären die Bruttobeiträge von Munich Health im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 4,6% gesunken.

## Ergebnis

### Versicherungstechnisches Ergebnis bei 77 Millionen €

Das versicherungstechnische Ergebnis lag mit 77 (135) Millionen € deutlich unter dem Niveau des Vorjahres. Ausschlaggebend hierfür sind im Vorjahreszeitraum aufgetretene positive Einmaleffekte der veräußerten WHG. Dies zeigt sich auch im Rückgang des operativen Ergebnisses, das auf 118 (168) Millionen € fiel, sowie in einem rückläufigen Konzernergebnis mit 109 (150) Millionen €. Aus den Kapitalanlagen wurde ein Ergebnis von 87 (95) Millionen € erwirtschaftet. Der Rückgang um 8,4% wurde durch geringere laufende Erträge verursacht.

Die Schaden-Kosten-Quote von Munich Health, die sich nur auf das kurzfristige Krankenversicherungsgeschäft und nicht auf das nach Art der Lebensversicherung betriebene Geschäft bezieht, lag bei 98,8 (98,3)%. Das nach Art der Lebensversicherung betriebene Geschäft machte im Berichtsjahr 9,9 (7,8)% der gebuchten Bruttobeiträge aus. In der Rückversicherung betrug die Schaden-Kosten-Quote 99,4 (99,8)%, in der Erstversicherung 95,5 (93,5)%.

## Entwicklung der Kapitalanlagen<sup>1</sup>

- Hohes Gewicht von Staatsanleihen mit sehr guter Bonität; gefallenenes Zinsniveau lässt Marktwerte steigen
- Saldo aus bilanzierten und nicht bilanzierten unrealisierten Gewinnen und Verlusten gestiegen und mit 32,0 Milliarden € auf sehr hohem Niveau
- Ergebnis aus Kapitalanlagen erreicht 8,0 Milliarden €
- Kapitalanlageverzinsung (Return on Investment, Rol) 3,6 %

### Kapitalanlagen nach Anlagearten

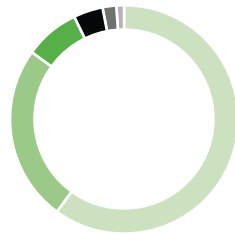
	31.12.2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	3.732	3.762	-0,8
Anteile an verbundenen Unternehmen	274	214	28,0
Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	1.285	1.300	-1,2
Darlehen	54.550	55.245	-1,3
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	-	5	-100,0
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar			
Festverzinslich	129.806	113.671	14,2
Nicht festverzinslich	14.037	12.231	14,8
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet			
Handelsbestände			
Festverzinslich	45	647	-93,0
Nicht festverzinslich	45	37	21,6
Derivate	1.874	1.452	29,1
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert			
Festverzinslich	204	163	25,2
Nicht festverzinslich	1	1	-
Depotforderungen	8.750	9.636	-9,2
Sonstige Kapitalanlagen	4.324	3.803	13,7
<b>Gesamt</b>	<b>218.927</b>	<b>202.167</b>	<b>8,3</b>

Das Jahr 2014 war geprägt von weiteren Rückgängen bei Kapitalmarktzinsen und Risikoaufschlägen. Diese Entwicklungen wurden von den zunehmenden Spekulationen über ein Staatsanleihenkaufprogramm der EZB unterstützt. Die Aktienmärkte waren zeitweise wegen der aufflammenden Konjunktur- und Deflationssorgen unter Druck, konnten das Jahr aber positiv abschließen. Der EURO STOXX 50 legte im Berichtszeitraum um etwa 1% zu, der Dow-Jones-Index um 8% und der DAX 30 stieg um rund 3%. Insbesondere fielen die Zinsen auf deutsche Staatsanleihen auf ein historisch niedriges Niveau. Auch die Zinsen auf Unternehmensanleihen sind durch einen Rückgang der Risikoaufschläge besonders stark gefallen.

<sup>1</sup> Vorjahreswerte wurden angepasst aufgrund des getrennten Ausweises der Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug.

## Verteilung der Kapitalanlagen nach Anlagearten

Gesamt: 219 (202) Mrd. €



Festverzinsliche Wertpapiere	60 (57)%
Darlehen	25 (27)%
Übrige Kapitalanlagen	8 (9)%
Aktien und Aktienfonds	4 (4)%
Grundbesitz	2 (2)%
Beteiligungen	1 (1)%

Wir wählen unsere Kapitalanlagen nach ökonomischen Kriterien aus und orientieren sie an den Charakteristika unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Zusätzlich setzen wir zur Portfoliosteuerung, insbesondere zur sogenannten Erwerbsvorbereitung, zur Absicherung von Schwankungen an den Zins-, Aktien- und Währungsmärkten sowie zu unserem Schutz gegen inflationäre Entwicklungen derivative Finanzinstrumente ein. Volatilitäten an den Kapitalmärkten führen bei Derivaten zu Wertänderungen, die wir in der IFRS-Rechnungslegung ergebniswirksam erfassen.

Unser Bestand an Kapitalanlagen zu Bilanzwerten hat sich seit Jahresanfang erhöht; er wird weiterhin maßgeblich von festverzinslichen Wertpapieren, Darlehen und kurzfristigen festverzinslichen Anlagen bestimmt. Zum 31. Dezember 2014 betragen die Bilanzwerte unserer Kapitalanlagen 218,9 (202,2) Milliarden €. Sinkende risikolose Zinsen und Kreditrisikoaufschläge sowie die Währungskursentwicklung führten zu steigenden Marktwerten.

Die Verzinsung unserer Kapitalanlagen (Return on Investment, RoI) stieg auf 3,6 (3,4) %.

## Nicht bilanzierte unrealisierte Gewinne und Verluste

Mio. €	Beizulegende Zeitwerte		Nicht bilanzierte unrealisierte Gewinne und Verluste		Bilanzwerte	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Grundstücke und Bauten <sup>1</sup>	8.647	8.353	2.491	2.172	6.156	6.181
Assoziierte Unternehmen	1.796	1.721	516	430	1.280	1.291
Darlehen	68.950	61.316	14.400	6.071	54.550	55.245
Sonstige Wertpapiere	-	5	-	-	-	5
<b>Gesamt</b>	<b>79.393</b>	<b>71.395</b>	<b>17.407</b>	<b>8.673</b>	<b>61.986</b>	<b>62.722</b>

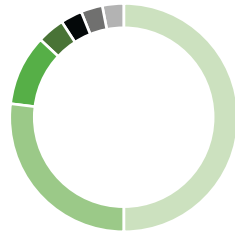
<sup>1</sup> Inklusive eigengenutzten Grundbesitzes.

→ Eine Übersicht der bilanzierten unrealisierten Gewinne/Verluste finden Sie im Konzernanhang auf [Seite 217](#)

Die bilanzierten und nicht bilanzierten unrealisierten Gewinne und Verluste – einschließlich eigengenutzten Grundbesitzes –, die erst bei Veräußerung der Kapitalanlagen als Gewinne ausgewiesen würden, stiegen von 15,6 Milliarden € auf 32,0 Milliarden €.

Zinsträgerportfolio nach ökonomischen Kategorien<sup>1</sup>

Gesamt: 207 (184) Mrd. €



Staatsanleihen <sup>2</sup>	50 (46) %
davon Inflationsanleihen	8 (8) %
Pfandbriefe	27 (29) %
Unternehmensanleihen	10 (10) %
Zahlungsmittel/Sonstiges	4 (5) %
Strukturierte Produkte (Kreditstrukturen)	3 (4) %
Bankanleihen	3 (3) %
Policen- und Hypothekendarlehen	3 (3) %

1 Darstellung enthält im Wesentlichen festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen einschließlich Einlagen und Guthaben bei Kreditinstituten zu Marktwerten. Die Approximation ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar.

2 Inklusive sonstiger öffentlicher Emittenten sowie staatlich garantierter Bankanleihen.

Im Berichtszeitraum haben wir unsere Investitionen in Pfandbriefe und Kreditstrukturen verringert und vermehrt in Staatsanleihen investiert.

Die Hälfte unseres Zinsträgerportfolios ist in Staatsanleihen angelegt. Im laufenden Geschäftsjahr haben wir bei der Neuanlage vor allem in US-amerikanische, spanische, italienische und australische Staatsanleihen investiert. Auch der Kauf von Staatsanleihen aus Schwellenländern gehört zu unserer ausgewogenen Anlagestrategie. Reduziert haben wir vor allem die Bestände an Anleihen deutscher Emittenten. Nach wie vor stammt der weitaus überwiegende Teil unserer Staatsanleihen aus Ländern, die als besonders sicher eingeschätzt werden. Im Rahmen unseres Risikomanagements setzen wir differenzierte Risikokapitalanforderungen und Limite je nach Bonität der jeweiligen Emittenten, behandeln aber keine Kreditexponierung als risikolos. Etwa 45% unseres Staatsanleihenportfolios entfallen auf deutsche und US-amerikanische Anleihen, 9% auf italienische, spanische, portugiesische und irische Emittenten. Von Griechenland, Zypern und Argentinien halten wir keine Staatsanleihen.

Der Anteil von Pfandbriefen an unseren festverzinslichen Titeln liegt bei 27%. Den Schwerpunkt bilden mit rund 35% weiterhin deutsche Pfandbriefe trotz eines Rückgangs überwiegend durch planmäßige Tilgungen.

10% des Zinsträgerportfolios entfallen auf Unternehmensanleihen. Mit Derivaten erhöhen wir unsere Kreditexponierung um einen weiteren Prozentpunkt.

Staatsanleihen<sup>1</sup>, Pfandbriefe und Unternehmensanleihen nach Ländern<sup>2</sup>  
auf Basis beizulegender Zeitwerte<sup>3</sup>

Mrd. €	31.12.2014	Vorjahr	Veränderung
<b>Staatsanleihen</b>			
Deutschland	30,6	27,9	2,7
USA	16,1	11,8	4,3
Supranationale Institutionen <sup>4</sup>	7,6	6,1	1,5
Kanada	5,7	5,0	0,7
Großbritannien	4,9	3,8	1,1
Italien	4,5	3,1	1,4
Österreich	3,5	3,3	0,2
Frankreich	3,3	3,1	0,2
Spanien	3,3	1,6	1,7
Australien	3,1	2,0	1,1
Belgien	3,0	2,5	0,5
Niederlande	2,1	2,0	0,1
Finnland	1,9	1,8	0,1
Irland	1,7	1,5	0,2
Polen	1,6	1,5	0,1
<b>Pfandbriefe</b>			
Deutschland	19,2	19,0	0,2
Frankreich	10,3	9,5	0,8
Großbritannien	4,7	4,8	-0,1
Niederlande	3,8	3,5	0,3
Spanien	3,4	3,0	0,4
Schweden	3,2	3,1	0,1
Norwegen	3,1	2,9	0,2
Irland	1,7	1,7	-
Dänemark	1,5	1,4	0,1
<b>Unternehmensanleihen</b>			
USA	8,1	7,8	0,3
Niederlande	1,9	2,0	-0,1
Großbritannien	1,9	1,7	0,2
Frankreich	1,7	1,6	0,1

1 Inklusive sonstiger öffentlicher Emittenten sowie staatlich garantierter Bankanleihen.

2 Darstellung beruht auf Approximation und ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar.

3 Länderexponierungen mit jeweils mehr als 1,5 Milliarden € innerhalb dieser Anlageklassen.

4 Insbesondere EU und EFSF.



Unser Portfolio aus Staatsanleihen, Pfandbriefen und Unternehmensanleihen zeichnet sich durch eine gute Ratingstruktur aus: Am 31. Dezember 2014 waren ca. 84 % in die Ratingklassen AAA bis A eingestuft.

**Rating der Staatsanleihen, Pfandbriefe und Unternehmensanleihen nach Ländern<sup>1</sup> auf Basis der Bilanzwerte**

Mrd. €	AAA	AA	A	BBB	Niedriger	Kein Rating	Gesamt
Deutschland	23,0	18,2	1,5	0,5	0,1	0,1	43,4
USA	15,8	0,9	3,1	3,5	1,0	-	24,3
Frankreich	5,7	6,4	0,5	0,9	0,2	-	13,7
Großbritannien	4,1	5,0	0,6	1,2	0,1	-	11,0
Supranationale Institutionen	4,5	2,9	-	-	-	-	7,4
Niederlande	4,8	0,6	0,6	0,8	0,3	-	7,1
Kanada	2,0	3,1	1,5	0,2	0,1	-	6,9
Spanien	-	-	2,0	4,1	0,8	-	6,9
Italien	-	-	0,7	4,9	0,2	-	5,8
Österreich	2,5	1,3	0,1	0,1	0,4	-	4,4
Australien	3,2	0,9	0,1	-	-	-	4,2
Irland	-	-	3,3	0,1	0,1	-	3,5
Schweden	2,6	0,1	0,1	0,1	-	-	2,9
Norwegen	2,8	0,1	-	-	-	-	2,9
Belgien	-	2,4	0,4	-	-	-	2,8
Finnland	1,5	0,8	-	-	-	-	2,3
Polen	-	-	1,6	-	-	-	1,6
Dänemark	1,4	-	-	0,1	-	-	1,5
Übrige	1,0	2,5	3,3	5,8	1,0	-	13,6
<b>Gesamt</b>	<b>74,9</b>	<b>45,2</b>	<b>19,4</b>	<b>22,3</b>	<b>4,3</b>	<b>0,1</b>	<b>166,2</b>

<sup>1</sup> Darstellung beruht auf Approximation und ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar.

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen.

**Vertragliche Restlaufzeit der Staatsanleihen, Pfandbriefe und Unternehmensanleihen<sup>1</sup> auf Basis der Bilanzwerte**

Mrd. €	Bilanzwerte
Bis zu einem Jahr	11,2
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahre	11,4
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahre	12,8
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahre	10,3
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahre	12,9
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahre	47,8
Mehr als zehn Jahre	59,8
<b>Gesamt</b>	<b>166,2</b>

<sup>1</sup> Darstellung beruht auf Approximation und ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar.

Unser Engagement in Bankanleihen ist limitiert und liegt zum Stichtag bei 3% unseres Zinsträgerportfolios. In diesem Bestand sind Papiere aus südeuropäischen Staaten sowie Irland mit 6% enthalten. Den Schwerpunkt unserer Bankanleihen bilden die sogenannten Senior Bonds mit 81%; das sind Anleihen ohne Nachrangvereinbarung oder Verlustbeteiligung. Nachrangige und verlusttragende Anleihen haben einen Anteil von 19%.

Festverzinsliche Wertpapiere: Bankanleihen<sup>1</sup>

%	31.12.2014	Vorjahr
Senior Bonds	81	84
Verlusttragende Anleihen	5	5
Nachrangsanleihen	14	11

<sup>1</sup> Darstellung enthält im Wesentlichen festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen zu Marktwerten. Die Approximation ist nicht vollständig mit IFRS-Zahlen vergleichbar.

Unser Bestand an Kreditstrukturen zu Marktwerten sank auf 6,0 (7,1) Milliarden €. Es handelt sich bei dieser Anlagekategorie um verbriefte Forderungen (Asset-Backed Securities, ABS, und Mortgage-Backed Securities, MBS), zum Beispiel Verbriefungen von Immobilienfinanzierungen, Konsumentenkrediten oder Studentendarlehen. Rund 56 % unserer Kreditstrukturen sind mit einem Rating von AAA bewertet.

In der Rückversicherung näherten wir im Berichtsjahr aufgrund des stark gesunkenen Zinsniveaus die Duration unserer festverzinslichen Kapitalanlagen an die niedrigere Duration der versicherungstechnischen Verpflichtungen an und verkürzten somit unsere aktive Zinsposition. Zum Jahresende lag die Zinssensitivität der festverzinslichen Anlagen in der Rückversicherung leicht über der der versicherungstechnischen Verpflichtungen.

In der Erstversicherung haben sich die Duration der festverzinslichen Anlagen und die der versicherungstechnischen Verpflichtungen voneinander entfernt. Dabei stieg im Umfeld sinkender Zinsen die Duration der versicherungstechnischen Verpflichtungen stärker als die Duration der festverzinslichen Anlagen.

Durch die verkürzte Zinsposition in der Rückversicherung geht der gegenläufige Effekt zwischen der Zinsposition von Rückversicherung und Erstversicherung auf Ebene der Gruppe zurück. Gemeinsam mit der veränderten Durationsposition der Erstversicherung führt dies auf Gruppenebene im Jahresvergleich zu einer gestiegenen Exponierung gegenüber fallenden Zinsen

Aktienquote steigt leicht  
auf 5,2 %

Der Bestand unseres Aktienportfolios vor Berücksichtigung von Derivaten inklusive der Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie Gemeinschaftsunternehmen zu Marktwerten hat sich im Laufe des Jahres erhöht. Die Aktienquote betrug 5,2 (4,8) %. Den zur Absicherung unseres Aktienportfolios eingesetzten Derivatebestand haben wir erhöht. Inklusiv der Absicherung beträgt die Aktienquote 4,3 (4,6) %. Zusätzlich sichern wir uns gegen eine beschleunigte Inflation bei anhaltend niedrigem Zinsniveau ab. Dazu halten wir Inflationsanleihen in Höhe von 8,5 (6,8) Milliarden € (Marktwerte) und Inflationsswaps von 5,9 (4,4) Milliarden € (Exposures); wegen der besonders niedrigen Inflation verzeichneten wir hier Wertverluste. Dem Inflationsschutz dienen auch Sachwerte wie Aktien, Immobilien, Rohstoffe sowie Investitionen in Infrastruktur, erneuerbare Energien und neue Technologien. Darüber hinaus geht mit unserem Engagement in Sachwerten auch ein positiver Diversifikationseffekt für das Gesamtportfolio einher.

### Ergebnis aus Kapitalanlagen<sup>1</sup>

	2014	Rendite <sup>2</sup>	Vorjahr	Rendite <sup>2</sup>
	Mio. €	%	Mio. €	%
Laufende Erträge	7.203	3,2	7.421	3,5
Zu-/Abschreibungen auf nicht-derivative Kapitalanlagen	-234	-0,1	-436	-0,2
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von nicht-derivativen Kapitalanlagen	2.629	1,2	1.759	0,8
Derivateergebnis	-1.068	-0,5	-985	-0,5
Sonstige Erträge/Aufwendungen	-528	-0,2	-514	-0,2
<b>Gesamt</b>	<b>8.002</b>	<b>3,6</b>	<b>7.245</b>	<b>3,4</b>

1 Das Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten finden Sie im Konzernanhang auf Seite 259 f.

2 Rendite auf den Mittelwert des zu Quartalsstichtagen zu Marktwerten bewerteten Kapitalanlagebestands in % p.a.

Die laufenden Erträge waren im Geschäftsjahr 2014 trotz höherer Bestandswerte gegenüber dem Vorjahr leicht rückläufig. Die Wiederanlagerendite betrug 2,1 (2,4) %. Höhere Dividendeneinnahmen konnten die geringeren Zinszahlungen aus festverzinslichen Wertpapieren nur zum Teil kompensieren. Aufgrund des Zinsrückgangs im abgelaufenen Geschäftsjahr liegt die Verzinsung von Neuinvestitionen weiterhin noch deutlich unter der durchschnittlichen Rendite unseres bestehenden Portfolios festverzinslicher Anlagen.

Bei den Zu-/Abschreibungen auf nicht-derivative Kapitalanlagen verzeichneten wir im abgelaufenen Geschäftsjahr per saldo Abschreibungen von -234 (-436) Millionen € vor allem auf unseren Aktienbestand. Der wesentliche Grund für die geringeren Abschreibungen sind die im Vorjahr erfolgten Wertberichtigungen auf unseren Bestand an physischem Gold.

Im Geschäftsjahr 2014 verbuchten wir bei aktivem Kapitalanlagemanagement bei den Gewinnen/Verlusten aus dem Abgang von nicht-derivativen Kapitalanlagen per saldo Abgangsgewinne von 2.629 (1.759) Millionen €. Sie betreffen insbesondere unseren Bestand an festverzinslichen Wertpapieren, allen voran Staatsanleihen, sowie Aktien. Die Verbesserung unseres Abgangsergebnisses gegenüber dem Vorjahr ist vor allem auf höhere Gewinnrealisationen bei festverzinslichen Wertpapieren und Aktien zurückzuführen.

Beim Derivateergebnis verzeichneten wir im abgelaufenen Geschäftsjahr Verluste aus Zu-/Abschreibungen und Abgängen von insgesamt -1.068 (-985) Millionen €. Die Belastungen resultieren vor allem aus Aktien-, Inflations- und Rohstoffderivaten. Bei den Inflations- und Rohstoffderivaten sind die Verluste gegenüber dem Vorjahr angestiegen. Gewinne aus Zinsderivaten (vor allem aus dem Zinsabsicherungsprogramm von ERGO) wirkten ergebnisverbessernd.

## Finanzlage

- Höheres Eigenkapital insbesondere durch Anstieg der Rücklage aus der Währungsumrechnung und verbessertem Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten aus Kapitalanlagen
- Verschuldungsgrad weiter zurückgegangen
- Solvabilitätsanforderung auf Gruppenebene rund 3,1-mal so hoch wie gesetzlich gefordert

### Finanzstärke

Die Finanzstärke von Munich Re bewerten die führenden Ratingagenturen weiterhin mit ihrer jeweils zweithöchsten Ratingkategorie.

#### Finanzstärkeratings von Munich Re

Ratingagentur	Bewertung	Ausblick
A.M. Best	A+ (Superior)	stabil
Fitch	AA- (Very strong)	stabil
Moody's	Aa3 (Excellent)	stabil
Standard & Poor's	AA- (Very strong)	stabil

### Analyse der Kapitalstruktur

Unser Geschäft als Erst- und Rückversicherer prägt unsere Bilanz: Da wir unsere Gruppe konsequent auf Wertschöpfung im Kerngeschäft ausgerichtet haben, dienen die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz der Bedeckung versicherungstechnischer Rückstellungen (75 % der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (11% der Bilanzsumme) sowie die Anleihen, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (2 % der Bilanzsumme), machen die wichtigsten Finanzmittel aus.

### Konzerneigenkapital

#### Entwicklung des Konzerneigenkapitals

	31.12.2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Ausgegebenes Kapital und Kapitalrücklage	7.417	7.426	-0,1
Gewinnrücklagen	13.005	12.841	1,3
Übrige Rücklagen	6.458	2.374	172,0
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	3.153	3.304	-4,6
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	271	243	11,5
<b>Gesamt</b>	<b>30.304</b>	<b>26.188</b>	<b>15,7</b>

Neben dem Konzernergebnis waren für die Erhöhung des Eigenkapitals ein Anstieg der Rücklage aus der Währungsumrechnung und ein angestiegener positiver Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten verantwortlich. Dieser resultierte im Wesentlichen aus unseren festverzinslichen Wertpapieren der Kategorie „jederzeit veräußerbar“. Eigenkapitalmindernd wirkten vor allem die Dividendenausschüttung sowie das Aktienrückkaufprogramm.

## Strategisches Fremdkapital

Als strategisches Fremdkapital bezeichnen wir alle Finanzierungsinstrumente mit Fremdkapitalcharakter, die nicht direkt mit dem operativen Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Sie ergänzen unsere Finanzierungsmittel, sollen im Wesentlichen die Kapitalkosten optimieren und sicherstellen, dass jederzeit ausreichend Liquidität vorhanden ist. Um unsere Kapitalstruktur zu verdeutlichen, quantifizieren wir unseren Verschuldungsgrad, der im Wettbewerbsvergleich erfreulich niedrig ist: Er definiert sich als prozentuales Verhältnis des strategischen Fremdkapitals zur Summe aus Konzerneigenkapital und strategischem Fremdkapital. Dabei bleiben die versicherungstechnischen Rückstellungen unberücksichtigt, obwohl sie uns zu einem großen Teil langfristig als Finanzierungsquelle für die Vermögensanlage zur Verfügung stehen.

### Verschuldungsgrad

	31.12.2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Strategisches Fremdkapital	4.757	4.734	0,5
Konzerneigenkapital	30.304	26.188	15,7
<b>Gesamt</b>	<b>35.061</b>	<b>30.922</b>	<b>13,4</b>
Verschuldungsgrad	%	13,6	15,3

→ Die Zusammensetzung unserer nachrangigen Verbindlichkeiten finden Sie im Konzernanhang auf Seite 236 f.

Teile unserer Nachranganleihen erkennt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Eigenmittel an. Berücksichtigt man dies bei der Berechnung des strategischen Fremdkapitals, so reduziert sich Letzteres auf 743 Millionen € und es ergibt sich lediglich ein Verschuldungsgrad von 2,4%.

## Versicherungstechnische Rückstellungen

Von den versicherungstechnischen Rückstellungen sind der Rückversicherung etwa 32% zuzuordnen. Der Anteil der Erstversicherung beträgt rund 67%; auf Munich Health entfällt etwa 1%. Im Gegensatz zu Verbindlichkeiten aus Krediten und emittierten Wertpapieren können wir bei Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft Zahlungszeitpunkt und -höhe nicht sicher vorhersehen. Das gilt vor allem für die Rückversicherung. Während in der Sachversicherung ein Großteil der Rückstellungen bereits innerhalb von zwei bis drei Jahren ausgezahlt ist, fallen in der Lebensversicherung oder in der Haftpflichtversicherung unter Umständen auch Jahrzehnte nach Abschluss der Verträge noch erhebliche Beträge an. Die Währungsverteilung unserer Rückstellungen spiegelt die globale Ausrichtung unserer Gruppe wider. Neben dem Euro sind der US-Dollar und das britische Pfund Sterling die wichtigsten Valuten.

## Verfügungsbeschränkungen

→ Erläuterungen zu den Eventualverbindlichkeiten finden Sie im Konzernanhang auf Seite 287 f.

Da wir ein weltweit tätiges Versicherungsunternehmen sind, unterliegen einige unserer Finanzmittel Verfügungsbeschränkungen. So verpflichten etwa die Aufsichtsbehörden einiger Länder ausländische Rückversicherer, Prämien- und Reservedepots zugunsten der Erstversicherer zu stellen oder Treuhandkonten bzw. Bürgschaften bei bestimmten Finanzinstituten einzurichten. Zum Stichtag betraf das Kapitalanlagen von insgesamt 8,4 (8,4) Milliarden €. Zudem sind wir Eventualverbindlichkeiten eingegangen.

## Asset-Liability-Management

→  
Weitere Erläuterungen zum  
ALM als Instrument der  
Unternehmenssteuerung finden  
Sie auf [Seite 41 f.](#)

Die Struktur der versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten bildet die Grundlage unserer Kapitalanlagestrategie. Im Mittelpunkt steht das Asset-Liability-Management (ALM): Mit ihm streben wir an, dass volkswirtschaftliche Faktoren den Wert unserer Kapitalanlagen ähnlich beeinflussen wie den Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Dies stabilisiert unsere Position gegen Schwankungen auf den Kapitalmärkten. Hierzu spiegeln wir wichtige Eigenschaften der Verpflichtungen wie Laufzeit- und Währungsstrukturen, aber auch Inflationssensitivitäten auf die Kapitalanlagenseite, indem wir nach Möglichkeit Investments erwerben, die sich ähnlich entwickeln.

Abweichungen gegenüber der Struktur unserer Verbindlichkeiten gehen wir in diesem Ansatz bewusst und unter Beachtung von Risikotragfähigkeit und erzielbaren Risikoprämien ein. Sie haben das Ziel, Erträge zu erwirtschaften, die über der erwarteten Verzinsung der Mittel zur Bedeckung der Verbindlichkeiten liegen. Eingegangene Risiken aus der Kapitalanlage messen wir daher nicht nur absolut, sondern auch in Relation zu Wertänderungen bei den Verpflichtungen. In Bezug auf die Währungspositionierung wirken sich durch diesen Ansatz Währungskurschwankungen gleichermaßen auf Vermögenswerte wie Verbindlichkeiten aus. Verluste aus der Währungsumrechnung von Kapitalanlagen werden durch Gewinne aus der Umrechnung der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten ökonomisch weitgehend ausgeglichen. Dieser Zusammenhang wird nach den aus ökonomischer Sicht unvollkommenen Regeln der Rechnungslegung nicht immer adäquat abgebildet. In einem beschränkten Ausmaß richten wir unser Kapitalanlageportfolio auch so aus, dass es bei steigenden Inflationsraten an Wert gewinnt. Hierbei investieren wir in inflationssensitive Anlageklassen wie Inflationsanleihen und -swaps sowie Sachwerte.

Wir setzen auch derivative Finanzinstrumente ein, um das ökonomische ALM so wirkungsvoll wie möglich zu gestalten. Diese Anlageprodukte verwenden wir, um uns gegen Schwankungen an den Zins-, Aktien- und Währungsmärkten abzusichern. Schwankungen dieser derivativen Produkte erfassen wir in der IFRS-Rechnungslegung ergebniswirksam, also als Aufwand und Ertrag in der Gewinn- und Verlustrechnung. Eine solche ergebniswirksame Erfassung ist bei den zugehörigen Grundgeschäften jedoch in der Regel nicht möglich. Trotz der ökonomisch gut ausgebildeten Balance unseres Versicherungs- und Kapitalanlageportfolios können derartige Abweichungen in der Rechnungslegung sowie weitere Unterschiede zwischen ökonomischer und bilanzieller Sicht zu starken Ausschlägen im IFRS-Kapitalanlage-, Währungs- und Konzernergebnis führen. Dies gilt insbesondere in Zeiten mit erhöhter Volatilität an den Kapitalmärkten.

## Kapitalmanagement

Mit unserem aktiven Kapitalmanagement stellen wir sicher, dass die Kapitalausstattung von Munich Re stets angemessen ist. So müssen die vorhandenen Eigenmittel den Kapitalbedarf decken, den wir anhand unseres internen Risikomodells sowie der Anforderungen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen bestimmen. Unsere Finanzkraft soll dabei profitable Wachstumsmöglichkeiten eröffnen, von normalen Schwankungen der Kapitalmarktbedingungen nicht wesentlich beeinträchtigt werden und auch nach großen Schadenereignissen oder substanziellen Börsenkursrückgängen grundsätzlich gewahrt bleiben. Angemessene Kapitalausstattung bedeutet für uns aber ebenso, dass das ökonomische Eigenkapital unserer Gruppe das erforderliche Maß nicht dauerhaft übersteigt. Eine derart definierte bedarfs- und risikogerechte Kapitalisierung trägt entscheidend dazu bei, unsere Disziplin in allen Geschäftsprozessen zu gewährleisten.

→  
Details zu den Anpassungen  
finden Sie auf [Seite 133 f.](#)

Unser ökonomisches Eigenkapital leiten wir über verschiedene Anpassungen aus dem IFRS-Eigenkapital ab. Nicht benötigtes Kapital geben wir unseren Aktionären vorrangig über attraktive Dividenden zurück; vorausgesetzt die Höhe der nach deutschem Handelsrecht ermittelten Gewinnrücklagen der Konzernmuttergesellschaft Münchener Rück AG

lässt das zu und unsere strategische Flexibilität sowie Kapitalstärke werden insgesamt nicht beeinträchtigt. Zudem halten wir Aktienrückkäufe neben Dividendenzahlungen auch weiterhin für ein wichtiges Instrument eines aktiven Kapitalmanagements. Im März 2014 haben wir ein weiteres Aktienrückkaufprogramm von bis zu 1 Milliarde € bis zur Hauptversammlung 2015 angekündigt. Bis zum 25. Februar 2015 haben wir Aktien im Wert von 866 Millionen € zurückgekauft. Einschließlich Dividenden und der von 2006 bis 2014 getätigten Aktienrückkäufe gaben wir seit 2006 17,4 Milliarden € an unsere Aktionäre zurück.

Die Münchener Rück AG erzielte im Geschäftsjahr 2014 einen nach deutscher HGB-Rechnungslegung ermittelten Bilanzgewinn von 1.340 Millionen €. Einschließlich dieses Bilanzgewinns betrugen ihre Gewinnrücklagen zum Bilanzstichtag 3.179 (3.812) Millionen €. Das nach HGB ermittelte Eigenkapital der Münchener Rück AG wird durch die Schwankungsrückstellung von 9,1 Milliarden € wirkungsvoll vor dem Verlustrisiko aus einer zufälligen Schadenhäufung geschützt. Auf der Basis dieser nach allen Rechenmethoden robusten Kapitalausstattung wollen wir für das Geschäftsjahr 2014 vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung unseren Aktionären aus dem Bilanzgewinn der Münchener Rück AG eine gegenüber dem Vorjahr um 0,50 € erhöhte Dividende in Höhe von 7,75 € je Aktie bzw. insgesamt 1,3 Milliarden € ausschütten.

## Angaben nach § 315 Abs. 4 HGB und erläuternder Bericht des Vorstands

### Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals

Das Grundkapital der Münchener Rück AG in Höhe von 587.725.396,48 € war am 31. Dezember 2014 in insgesamt 172.942.618 auf den Namen lautende, voll eingezahlte Stückaktien eingeteilt. Die Rechte und Pflichten aus den Aktien ergeben sich aus den gesetzlichen Vorschriften in Verbindung mit der Satzung der Gesellschaft. Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt nach den Bestimmungen des deutschen Aktienrechts (§ 67 AktG) als Aktionär nur, wer als solcher im Aktienregister eingetragen ist.

### Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen

Die börsennotierten Namensaktien sind vinkuliert. Die Ausgabe vinkulierter Namensaktien geht bei der Münchener Rück AG auf deren Gründung im Jahr 1880 zurück. Die Vinkulierung bedeutet, dass diese Aktien nur mit Zustimmung der Münchener Rück AG auf einen neuen Erwerber übertragen werden können. Gemäß § 3 Abs. 2 der Satzung der Münchener Rück AG steht es im freien Ermessen der Gesellschaft, die Zustimmung zu erteilen. Da die Abläufe für Aktiengeschäfte sehr effizient gestaltet sind, führt diese Zustimmung zu keinerlei Verzögerungen bei der Eintragung ins Aktienregister. Sie wurde in den vergangenen Jahrzehnten ausnahmslos erteilt. Es bestehen vertragliche Vereinbarungen mit den Mitgliedern des Vorstands über zwei- oder vierjährige Veräußerungssperren zu Aktien der Gesellschaft, die diese im Rahmen aktienbasierter Vergütungsprogramme erwerben müssen.

→  
Erläuterungen zum Vergütungsbericht finden Sie auf Seite 49 ff.

Jede Aktie gewährt in der Hauptversammlung eine Stimme und ist maßgebend für den Anteil der Aktionäre am Gewinn der Gesellschaft. Hiervon ausgenommen sind von der Gesellschaft gehaltene eigene Aktien, aus denen der Gesellschaft keine Rechte zustehen. In den Fällen des § 136 AktG ist das Stimmrecht aus den betroffenen Aktien kraft Gesetz ausgeschlossen. Ist ein Aktionär im eigenen Namen für Aktien, die einem anderen gehören, verzeichnet, bestehen gemäß § 3 Abs. 5 der Satzung aus der Eintragung keine Stimmrechte, soweit sie zu diesem Zeitpunkt die Grenze von 2% des satzungsmäßigen Grundkapitals überschreiten.

## Beteiligungen am Kapital, die 10 % der Stimmrechte überschreiten

Warren E. Buffett und Gesellschaften seiner Unternehmensgruppe haben uns zuletzt mit Stand 12. Oktober 2010 folgende direkte oder indirekte Beteiligungen gemäß § 21 WpHG angezeigt, die 10 % an den Stimmrechten der Münchener Rück AG überschreiten:

### Beteiligungen am Kapital, die 10 % der Stimmrechte überschreiten

%	Direkte Beteiligung	Indirekte Beteiligung
Warren E. Buffett, USA	0,053	10,191
Berkshire Hathaway Inc., Omaha, USA		10,191
OBH LLC, Omaha, USA		10,191
National Indemnity Company, Omaha, USA	10,191	

Warren E. Buffett und die genannten Gesellschaften seiner Unternehmensgruppe haben uns mit Schreiben vom 15. Oktober 2010 mitgeteilt, dass die Investition der Erzielung von Handelsgewinnen und nicht der Umsetzung strategischer Ziele dient. Berkshire Hathaway Inc. weist in einer Veröffentlichung vom Februar 2015 eine Beteiligung an der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2014 mit rund 20 Millionen Aktien aus, was einem rechnerischen Stimmrechtsanteil von 11,6 % entspricht. Weitere Veränderungen sind uns nicht mitgeteilt worden oder sonst zur Kenntnis gelangt.

## Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen

Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen, bestehen nicht.

## Art der Stimmrechtskontrolle, wenn Arbeitnehmer am Kapital beteiligt sind und ihre Kontrollrechte nicht unmittelbar ausüben

Die Arbeitnehmer, die Aktien der Münchener Rück AG halten, üben ihre Kontrollrechte wie andere Aktionäre nach der Maßgabe der gesetzlichen Vorschriften und der Satzung aus.

## Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung über die Ernennung und Abberufung der Mitglieder des Vorstands und über die Änderung der Satzung

Der rechtliche Rahmen für Bestellung und Widerruf der Bestellung von Vorstandsmitgliedern ist vorgegeben durch die Mitbestimmungsvereinbarung §§ 13 und 16 der Satzung und §§ 84, 85 AktG sowie §§ 121a Abs. 1, 7a VAG. Die Mitbestimmungsvereinbarung und die Satzung der Münchener Rück AG haben die Rechtsgedanken des Mitbestimmungsgesetzes übernommen. Nach § 16 der Satzung besteht der Vorstand aus mindestens zwei Personen und der Aufsichtsrat bestimmt im Übrigen die Anzahl der Mitglieder des Vorstands. Derzeit sind neun Mitglieder des Vorstands bestellt. Der Aufsichtsrat bestellt die Mitglieder des Vorstands nach § 84 AktG 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 um bis zu fünf Jahre sind möglich. Für die Bestellung bzw. Abberufung von Vorstandsmitgliedern ist nach § 13 Abs. 3 der Satzung im Aufsichtsrat eine Mehrheit von zwei Dritteln der abgegebenen Stimmen erforderlich. Wird in einem ersten Beschluss diese erforderliche Mehrheit nicht erreicht, so erfolgt die Bestellung bzw. Abberufung mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen. Ein solcher zweiter Beschluss ist erst nach angemessener Bedenkzeit und nach Behandlung der Angelegenheit in einem dafür zuständigen Ausschuss, danach aber auch im Umlaufverfahren möglich. In besonderen Ausnahmefällen können Vorstandsmitglieder nach § 85 AktG auch gerichtlich bestellt werden.



Das Aktiengesetz enthält allgemeine Bestimmungen über Satzungsänderungen (§§ 124 Abs. 2 Satz 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 AG sieht solche Besonderheiten jedoch 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. Welche Ermächtigungen bei der Münchener Rück AG bestehen, ist nachfolgend aufgeführt. In allen Fällen ist ein Beschluss der Hauptversammlung erforderlich, der mit einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln des Grundkapitals gefasst werden muss, das bei der Beschlussfassung vertreten ist. Die Satzung der Münchener Rück AG sieht auch für diese Beschlüsse keine anderen (insbesondere höheren) Mehrheiten oder weiteren Erfordernisse vor. Nach § 14 der Satzung und § 179 Abs. 1 Satz 2 AktG hat der Aufsichtsrat die Befugnis, Änderungen vorzunehmen, die nur die Fassung der Satzung betreffen.

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

→ Die vollständige Fassung der genannten Ermächtigungen finden Sie in den Tagesordnungen der genannten Hauptversammlungen auf unserer Internetseite unter [www.munichre.com/hv/archiv](http://www.munichre.com/hv/archiv)

Die Satzung der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft finden Sie ebenfalls im Internet unter [www.munichre.com/satzung](http://www.munichre.com/satzung)

Die Befugnisse der Mitglieder des Vorstands ergeben sich aus §§ 71, 76–94 AktG. Zur Ausgabe von Aktien oder zum Aktienrückkauf stehen dem Vorstand folgende Befugnisse zu:

- Die Hauptversammlung hat am 30. April 2014 die Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG bis zum 29. April 2019 ermächtigt, eigene Aktien zu erwerben, auf die ein Anteil von bis zu insgesamt 10 % des Grundkapitals entfällt. Auf die erworbenen Aktien dürfen zusammen mit anderen eigenen Aktien, die sich im Besitz der Gesellschaft befinden oder ihr nach den §§ 71a ff. AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt mehr als 10 % des Grundkapitals entfallen. Der Erwerb kann nach näherer Maßgabe durch die Ermächtigung auf verschiedene Weise erfolgen. Eigene Aktien bis maximal 5 % des Grundkapitals können dabei auch durch den Einsatz von Derivaten erworben werden. Der Vorstand ist ermächtigt, die so erworbenen Aktien auch unter Ausschluss des Bezugsrechts zu allen gesetzlich zulässigen, insbesondere zu den in der Ermächtigung im Einzelnen genannten Zwecken zu verwenden. Unter anderem ist der Vorstand gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG befugt, die Aktien ohne weiteren Beschluss der Hauptversammlung einzuziehen. Der Vorstand hat von dieser Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien mit Beschluss vom 20. März 2014 Gebrauch gemacht. Bis zum 31. Dezember 2014 wurden rund 4,4 Millionen Aktien zu einem Kaufpreis von 694 Millionen € erworben.
- Die Hauptversammlung hat am 28. April 2010 den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. April 2015 einmalig oder mehrmals Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen im Nennbetrag von bis zu 3 Milliarden € mit oder ohne Laufzeitbegrenzung zu begeben. Den Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht auf die Schuldverschreibungen zu. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats dieses Bezugsrecht in bestimmten Fällen auszuschließen, die in der Ermächtigung näher bezeichnet werden. Den Gläubigern dieser Schuldverschreibungen können Wandlungs- bzw. Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals in Höhe von bis zu 117 Millionen € nach näherer Maßgabe der Wandel- bzw. Optionsanleihebedingungen gewährt werden. Zur Absicherung besteht in § 4 Abs. 3 der Satzung ein bedingtes Kapital von 117 Millionen € (Bedingtes Kapital 2010).

- Nach § 4 Abs. 1 der Satzung ist der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats befugt, das Grundkapital bis zum 24. April 2018 um bis zu 280 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geld- oder Sacheinlagen (Genehmigtes Kapital 2013) zu erhöhen. Er kann dabei das Bezugsrecht nach näherer Maßgabe durch die genannte Satzungsregelung ausschließen.
- Nach § 4 Abs. 2 der Satzung ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital bis zum 19. April 2016 um insgesamt bis zu 10 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geldeinlagen (Genehmigtes Kapital 2011) zu erhöhen. Das Bezugsrecht der Aktionäre ist insoweit ausgeschlossen, um die neuen Aktien an die Mitarbeiter der Münchener Rück AG und deren verbundener Unternehmen auszugeben.

### Wesentliche Vereinbarungen, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebots stehen, und die hieraus folgenden Wirkungen

Aufgrund unserer Zeichnungsrichtlinien enthalten unsere Rückversicherungsverträge in der Regel eine Klausel, die beiden Vertragsteilen ein außerordentliches Kündigungsrecht einräumt, falls „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 AG sieht im Fall eines Kontrollwechsels besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Er betrifft Vorstandsmitglieder sowie das obere Management einschließlich der wichtigsten Führungskräfte der internationalen Organisation und ist im Vergütungsbericht näher erläutert.

### Entschädigungsvereinbarungen, die für den Fall eines Übernahmeangebots mit den Mitgliedern des Vorstands oder Arbeitnehmern getroffen sind

Entschädigungsvereinbarungen für den Fall eines Übernahmeangebots bestehen weder mit den Mitgliedern des Vorstands noch mit Arbeitnehmern.

### Gruppensolvabilität

Munich Re unterliegt neben den aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die für einzelne Versicherungsunternehmen gelten, auch einer Beaufsichtigung auf Gruppenebene.

Ferner hat die Münchener Rück AG als Konzernmutter angemessene Kontrollverfahren eingeführt und meldet ergänzende Aspekte aus Gruppensicht (zum Beispiel Beteiligungsverhältnisse, konsolidierte Finanzdaten oder gruppeninterne Geschäfte) an die BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), die für die Gruppe zuständig ist.

Anrechenbare Eigenmittel von Munich Re sind rund 3,1-mal so hoch wie gesetzlich gefordert

Solvabilität ist die Fähigkeit eines Versicherers, Verpflichtungen dauerhaft zu erfüllen, die er in seinen Verträgen eingegangen ist. Dabei geht es vor allem um eine definierte Mindestausstattung mit Eigenmitteln. Die Vorschriften zur bereinigten Solvabilität zielen darauf, eine Mehrfachbelegung von Eigenmitteln mit Risiken aus dem Versicherungsgeschäft auf verschiedenen Stufen der Konzernhierarchie zu vermeiden. Um die bereinigte Solvabilität zu berechnen, werden auf der Grundlage des IFRS-Konzernabschlusses die Eigenmittel, die je nach Geschäftsumfang mindestens vorzuhalten sind (Solvabilitäts-Soll), den tatsächlich vorhandenen Eigenmitteln (Solvabilitäts-Ist) gegenübergestellt. Die berücksichtigungsfähigen Eigenmittel bestimmt man, indem man das Eigenkapital nach IFRS anpasst und insbesondere um Teile der nachrangigen Verbindlichkeiten erhöht bzw. um die immateriellen Vermögenswerte verringert. Die anrechenbaren Eigenmittel von Munich Re liegen rund 3,1-mal so hoch wie gesetzlich gefordert.

### Bereinigte Solvabilität

		31.12.2014	Vorjahr	Veränderung
				%
Berücksichtigungsfähige Konzerneigenmittel	Mrd. €	30,6	26,2	+17,1
Bedeckungsquote	%	307,9	262,4	

Die Bedeckungsquote hat sich von 262,4% im Vorjahr auf 307,9% im Jahr 2014 erhöht. Der Anstieg ist insbesondere auf das höhere IFRS-Konzerneigenkapital zurückzuführen.

### Analyse der Konzern-Kapitalflussrechnung

Der Zahlungsmittelfluss von Munich Re ist stark geprägt von unserem Geschäft als Erst- und Rückversicherer: Wir erhalten in der Regel zuerst die Beiträge für die Risikoübernahme und leisten erst später Zahlungen im Schadenfall. Die Kapitalflussrechnung von Versicherungsunternehmen ist daher begrenzt aussagekräftig. In der Kapitalflussrechnung werden Währungskurseffekte sowie Einflüsse aus Veränderungen des Konsolidierungskreises eliminiert.

### Konzern-Kapitalflussrechnung

	2014	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	7.527	2.187	244,2
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-4.939	292	-
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-2.694	-2.558	-5,3
<b>Veränderung des Zahlungsmittelbestands</b>	<b>-106</b>	<b>-79</b>	<b>-34,2</b>

In der Konzern-Kapitalflussrechnung wird das Konzernergebnis in Höhe von 3.171 Millionen € auf den Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit übergeleitet. Das Konzernergebnis wird um den Anstieg der versicherungstechnischen Rückstellungen von 5.193 Millionen € korrigiert. Der – zur Bereinigung des Konzerngewinns vom Mittelzufluss abzuziehende – positive Saldo aus den Gewinnen und Verlusten durch den Abgang von Kapitalanlagen stammt im Wesentlichen aus dem Verkauf jederzeit veräußerbarer Wertpapiere und aus Derivaten.

Die Auszahlungen für den Erwerb von Kapitalanlagen bestimmten den Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit. Sie überstiegen die Einzahlungen aus dem Verkauf oder der Endfälligkeit von Kapitalanlagen um 4.431 Millionen €.

Im Geschäftsjahr 2014 erwarb Munich Re 100% der stimmberechtigten Anteile an der SHC Insurance Pte. Ltd. (SHC), Singapur, für rund 69 Millionen €. Den Kaufpreis verrechneten wir in der Kapitalflussrechnung mit dem Zahlungsmittelbestand der erworbenen Gesellschaft.

Der Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit stammt im Wesentlichen aus der Dividendenzahlung 2014 und dem Aktienrückkaufprogramm.

Insgesamt stieg im Berichtsjahr der Zahlungsmittelbestand, der die laufenden Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und den Kassenbestand umfasst, um 92 Millionen € (inklusive Währungseinflüssen) auf 2.912 Millionen €. Es bestanden Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit in Höhe von 15 (26) Millionen €.

## Interessensgruppen

- Kundenorientierung mit innovativen wie auch traditionellen Lösungen
- Stetige und offene Kommunikation mit allen Interessensgruppen
- Zielgerichtete Weiterentwicklung unserer Mitarbeiter vor dem Hintergrund sich verändernder Märkte und Rahmenbedingungen
- Ausbau des konzernweiten Umweltmanagements

Für Munich Re ist der Austausch mit Kunden, Maklern, Anteilseignern, Investoren, Mitarbeitern und der Gesellschaft, in der wir als Unternehmen agieren, eine wichtige Voraussetzung, um neue Herausforderungen und Veränderungen frühzeitig zu erkennen und passende Lösungen zu entwickeln.

### Kunden und Kundenbeziehungen

Munich Re hat in der Erst- und Rückversicherung unterschiedliche Kundenstämme:

So arbeitet die Rückversicherung weltweit mit mehr als 4.000 Firmenkunden aus über 160 Ländern zusammen. ERGO betreut über 35 Millionen überwiegend private Kunden in mehr als 30 Ländern mit einem Schwerpunkt auf Europa und Asien. Das Geschäftsfeld Munich Health hat mehr als sechs Millionen Erstversicherungskunden und etwa 400 Kunden in der Rückversicherung. Unser Assetmanager MEAG bietet seine Kompetenz in Deutschland neben weit über 100.000 privaten auch über 50 institutionellen Anlegern außerhalb der Gruppe an, etwa Versicherern, Versorgungseinrichtungen, Pensionskassen, kirchlichen Organisationen, Stiftungen, Kommunen und Industrieunternehmen.

Wir wollen unsere Kunden und ihre Risiken so gut wie möglich verstehen und für sie bedarfsgerechte Versicherungslösungen entwickeln und anbieten. Deshalb sind wir nahe am Kunden, um seinen Bedarf zu verstehen und ihn umfassend zu beraten. Der enge Austausch und die erfolgreiche Zusammenarbeit mit unseren Kunden und Vertriebspartnern stehen bei allen drei Geschäftsfeldern im Vordergrund mit dem Ziel, ihnen optimale Lösungen zu bieten. Wir wollen ihnen ein kompetenter, verlässlicher und transparenter Partner sein, dem sie vertrauen können.

### Rückversicherung

Wir bieten die gesamte  
Bandbreite  
versicherungstechnischer  
Produkte

Als Rückversicherer setzen wir unser umfassendes Risikowissen ein, um für unsere Kunden individuelle Lösungen bei vielschichtigen Fragestellungen zu entwickeln und Mehrwert zu schaffen. Wir kennen die Bedürfnisse unserer Zedenten, entwickeln mit ihnen innovative Risikotransferlösungen und wollen den Ausbau der Risikokompetenz durch strategische Kooperationen weiter vorantreiben. Daher bieten wir unseren Kunden die gesamte Bandbreite versicherungstechnischer Produkte und ein breites Serviceangebot an. Es umfasst neben unserer eigenen Kundenplattform (connect) und speziellen Produktpublikationen unter anderem Instrumente zur Verbesserung der Geschäftsabläufe, individuelle Beratungsangebote und Kundenseminare zu vielen Aspekten des Versicherungsgeschäfts.

Wir arbeiten mit unseren Kunden direkt oder über von den Kunden mandatierte Rückversicherungsmakler, je nach Wunsch des Kunden. Wir unterhalten mit allen relevanten Rückversicherungsmaklern Beziehungen auf lokaler operativer und auf strategischer Ebene und entwickeln diese gezielt, um sie den sich verändernden Gegebenheiten anzupassen. Wir sehen Makler als kompetente Vertreter der Kunden und wichtige Knowhow-Partner für die Entwicklung neuer, kundenorientierter Lösungen.

Spezialisierte Kundenmanager (Client Manager) kümmern sich darum, die Bedürfnisse der Kunden möglichst genau zu erfassen und passgenaue Lösungen und Unterstützung anzubieten. Dafür legen wir unser gesamtes Wissen und unsere Innovationskraft in die Waagschale und scheuen auch nicht vor ungewöhnlichen Wegen zurück – getreu unserem Anspruch NOT IF, BUT HOW. Beispielsweise nehmen wir immer wieder eine Vorreiterrolle bei der Entwicklung von Deckungskonzepten ein, etwa bei der Vorbereitung europäischer Zedenten auf die Einführung von Solvency II. Wir erschließen neue Kundengruppen über unser Leistungsfeld Risk Solutions und offerieren spezielle Lösungen für Großkunden und Industrieunternehmen. Über eigene Zeichnungsagenturen (sogenannte MGAs) generieren wir Geschäft vor allem in Nordamerika, aber auch in der Region Asien-Pazifik. Darüber hinaus zählen Public Private Partnerships und Versicherungspools zu unserer Zielgruppe. Mit Niederlassungen und Tochtergesellschaften in aller Welt finden unsere Kunden uns dort, wo sie uns brauchen.

### Veränderte Rahmenbedingungen erzeugen Nachfrage nach neuen Versicherungslösungen

Mit dem Wirtschaftswachstum und den Veränderungen in den Bereichen Technologie, Klima, Gesellschaft und Politik entstehen weltweit neue Risiken, die mithilfe innovativer Versicherungslösungen abgesichert werden können. Wir entwickeln komplexe und maßgeschneiderte Lösungen zusammen mit unseren Kunden und erweitern die Grenzen der Versicherbarkeit durch innovative Produkte, zum Beispiel zur Deckung von Cyber- Risiken, Betriebsunterbrechungen und Reputationsrisiken.

## ERGO

ERGO betreut Privatkunden sowie gewerbliche und industrielle Kunden; die privaten Kunden stellen das Gros. Ihnen bietet ERGO Produkte und Dienstleistungen für Altersvorsorge und Vermögensbildung, den Schutz von Eigentum sowie Gesundheits-, Rechts- und Reiseschutz an. Dank der Vielfalt unserer Vertriebswege können uns unsere Kunden über selbstständige hauptberufliche Vermittler, über Makler, im Internet, am Telefon im Direktvertrieb und über verschiedene Kooperationspartner erreichen.



Sie finden den  
ERGO Kundenbericht 2014 unter  
[www.ergo.de/de/ERGO/  
Verstehen/Kundenbericht](http://www.ergo.de/de/ERGO/Verstehen/Kundenbericht)

Das Kundenversprechen von ERGO „Versichern heißt verstehen“ steht für das Selbstverständnis und das Ziel der Erstversicherungsgruppe, sich konsequent an den Bedürfnissen der Menschen auszurichten und sich so von den Wettbewerbern abzuheben. Über die Umsetzung berichten wir jährlich im ERGO Kundenbericht, der im Mai 2014 zum dritten Mal erschienen ist.

Getreu diesem Anspruch antwortet ERGO auf neue Trends und Kundenerwartungen mit der Entwicklung neuer Angebote. Insbesondere ihre Leistungen für die wachsende Zahl internetaffiner Verbraucher baut ERGO konsequent aus und nutzt dafür auch ihre langjährige Erfahrung im Direktvertrieb. Nach der privaten Haftpflichtversicherung können sich Interessierte beispielsweise seit 2014 auch ihre Unfallversicherung modular zusammenstellen und online beantragen. Weitere Produkte sollen folgen. Bei ERGO Direkt können Kunden seit September 2014 ihre Risikolebensversicherung mit Gesundheitsfragen per elektronischer Unterschrift abschließen.

Auf den Bedarf an Überschwemmungsversicherung in Risikogebieten angesichts zunehmender Unwetter reagierte ERGO 2014 mit einer neuen Produktlinie in der Wohngebäudeversicherung. Sie bietet einen flächendeckenden Hochwasserschutz, sodass sich nun auch Hausbewohner in stark hochwassergefährdeten Gebieten versichern können.

Bei der ständigen Weiterentwicklung ihres Angebots setzt ERGO auf das Feedback von Verbrauchern. Ihre Meinung anzuhören ist fester Prozessbestandteil bei der Entwicklung neuer Produkte. Für den ständigen Dialog mit Kunden stehen auch der ERGO Kundenbeirat oder die ERGO Kundenwerkstatt im Internet. Die Verantwortung für die wichtigsten Kundenprozesse wurde im April 2014 im neuen Ressort Kunden- und Vertriebsservice gebündelt.

Auf den Verbraucherwunsch nach klarer und verständlicher Kommunikation antwortet ERGO mit der 2011 gestarteten Klartext-Initiative. Versicherungsbedingungen und Produktinformationen wurden vereinfacht und gekürzt, Kundenanschriften überarbeitet und verbindliche Schreibregeln ausgegeben. Als erster deutscher Versicherer hat ERGO das Unternehmen vom TÜV Saarland nach einem aufwendigen Verfahren auf Verständlichkeit hin prüfen lassen und erhielt 2013 das TÜV-Siegel für verständliche Kommunikation. Die TÜV-Experten begleiten und bewerten auch in Zukunft diese Aktivitäten mit dem Ziel, die Verständlichkeit fest im Unternehmen zu verankern.

## Munich Health

Munich Health bietet seine  
Expertise einem breiten  
Kundenspektrum an

Munich Re bündelt ihre globale Gesundheitsexpertise in der Erst- und Rückversicherung und im Gesundheitsmanagement unter der Marke Munich Health und kann dadurch ein sehr breites Kundenspektrum bedienen. Um das stark wachsende Geschäftspotenzial zu nutzen, entwickeln wir unter diesem Dach integrierte Lösungen, die auf die Bedürfnisse der Kunden auf den einzelnen Märkten zugeschnitten sind. Bei der Entwicklung individueller Lösungen gibt uns die zunehmende Digitalisierung der Interaktion mit unseren Kunden weitere Instrumente an die Hand. In der Erstversicherung bieten wir Individualpolicen (für Privatpersonen) ebenso wie Gruppenpolicen (zum Beispiel für Unternehmen, Arbeitnehmer bzw. Bedienstete öffentlicher Arbeitgeber) an. Hierbei unterstützen teilweise Makler die Geschäftsvermittlung und Kundenbetreuung. Für Marktanbieter, die kein eigenes Krankenversicherungsgeschäft betreiben, etwa Banken, entwickelt Munich Health Krankenversicherungsprodukte und übernimmt ihre administrative Abwicklung. Die umfassende Kernexpertise im Gesundheitssektor von Munich Health fließt in die globale Angebotsentwicklung ein, um aktuellen Kundenbedarfen begegnen und auf neue Trends eingehen zu können. Hierzu gehören zum Beispiel Serviceangebote zum Management schwerwiegender Krankheitsverläufe sowie Unterstützung in der Standardisierung und Automatisierung von Prozessen.

In der Rückversicherung werden unsere Zedenten rund um den Globus vor Ort durch unser Kundenmanagement der regionalen Einheiten betreut. Wir liefern unseren Kunden marktspezifische Daten- und Rückversicherungsmodelle. Neben unseren spezialisierten Kundenmanagern stehen unseren Kunden weitere Spezialisten zur Verfügung, um sie direkt bei der Geschäftsentwicklung zu beraten und spezifische Leistungspakete anzubieten. Dazu gehören Underwriter für die Produktgestaltung, Aktuarien für die Preisgestaltung und Schadenspezialisten für die operative Geschäftsabwicklung. Für erfolgskritische Geschäftsprozesse, beispielsweise die Schadenbearbeitung, bietet Munich Health den Kunden unterstützende IT-Programme mit automatisierten Prüfalgorithmen an. In die Weiterentwicklung unserer Angebote fließt das Feedback unserer Kunden maßgeblich ein.

Unsere Kunden können darüber hinaus umfassende Bestandteile des Geschäftsbetriebs, von der Schadenbearbeitung bis hin zum Management von medizinischen Netzwerken (Krankenhäusern, Ärztezentren etc.), auch an Munich Health abgeben. Unsere Serviceeinheiten MedNet sind als spezialisierte Third Party Administrators insbesondere im Nahen Osten und in Südeuropa tätig.

## Kapitalanlagen

Die Kapitalanlageaktivitäten von Munich Re und ERGO werden von unserem Asset Manager MEAG verantwortet. Zum Leistungsspektrum gehören die Beratung zur strategischen Asset-Allokation, deren taktische Umsetzung und die Auswahl der einzelnen Kapitalanlagen. Zudem bietet sie ihre Kompetenz auch anderen institutionellen Investoren und privaten Anlegern an. Die MEAG ist in Europa, Nordamerika (MEAG New York) und Asien (MEAG Hongkong) vertreten und managt alle wichtigen Assetklassen. Dazu gehören neben den eher traditionellen Arten wie Anleihen, Aktien, Währungen und Immobilien auch Forst, Investitionen in Infrastruktur, erneuerbare Energien und neue Technologien sowie zwei Nachhaltigkeitsfonds.

→  
Informationen zu unserem  
Asset-Liability-Management  
finden Sie auf [Seite 41 f.](#)

Die Anlageexperten der MEAG verfolgen einen stringenten, risikobasierten Ansatz mit dem Ziel, bei gleichem Risiko eine Überrendite im Vergleich zu den Zielvorgaben ihrer Mandanten im Konzern und außerhalb zu erwirtschaften. Die Versicherungseinheiten von Munich Re leiten ihre Zielvorgaben im Asset Management von ihren Zahlungsverpflichtungen im Kerngeschäft ab (Asset-Liability-Management) und geben darüber hinaus ihre Risiko- und Renditepräferenzen vor.

Das Mandatemanagement der MEAG ist die Schnittstelle zwischen den verschiedenen Einheiten der MEAG einerseits und den Versicherungsunternehmen der Gruppe sowie den externen Kunden der MEAG andererseits. Es berät die Gruppe in strategischen Fragen der Kapitalanlage und ist zuständig für die taktische Steuerung im Anlagemanagement. Der disziplinierte Investmentprozess führt auch dazu, dass die Wertentwicklung der MEAG Publikumsfonds in der Regel überdurchschnittlich verläuft und von unabhängigen Fondsrating-Agenturen ausgezeichnet wird.

## Mitarbeiter

Unsere Mitarbeiter sind für unseren Erfolg entscheidend. Mit Fachwissen, Engagement und Innovationsbereitschaft bringen sie unser Geschäft voran. Dafür schaffen wir Rahmenbedingungen, die ihre persönliche Weiterentwicklung und Leistungsfähigkeit in allen Bereichen fördern. Hohe Expertise und breite Erfahrung im Konzern zu entwickeln und zu binden ist somit eines der wichtigsten Ziele.

Ein Eckpfeiler dieser Ausrichtung ist die einheitliche Nachfolgeplanung für das gesamte Topmanagement des Konzerns. Basierend auf einer geschäftsfeldübergreifenden Abstimmung steht die gezielte Entwicklung auf definierte Zielpositionen im Vordergrund. Die daraus resultierende Transparenz verbessert dabei auch die Nutzung des internen Potenzials.

Rotations- und Austauschprogramm fördert Erfahrungsaufbau und Wissenstransfer

Die Rotationen von Mitarbeitern und Führungskräften innerhalb des Konzerns unterstützen den Erfahrungsaufbau und Wissenstransfer. Je nach Geschäftsbedarf erfolgen die Wechsel auf Basis flexibler Modelle – im gegenseitigen Austausch, längerfristig und auch projektbezogen. Dazu wurden die im Vorjahr in der Rückversicherung gestarteten Initiativen zum Wechsel in andere Bereiche und Geschäftsfelder sowie ins Ausland im Rahmen des Prozesses zur Mitarbeiterentwicklung fortgesetzt und ausgebaut. Auf diese Weise werden neben dem fachlichen Wissen auch die interkulturellen Kompetenzen erweitert.

Die Positionierung von Munich Re als Wissensführer wird durch die systematische Entwicklung von herausragenden Spezialisten in geschäftsrelevanten Wissensgebieten gefördert. Ein umfassendes und aktuelles Fortbildungsangebot ist dafür ein Schlüsselbaustein. Gerade in sich dynamisch entwickelnden Themengebieten wie bei der Umsetzung von Solvency II bewähren sich hier interne von den verantwortlichen Spezialisten direkt gestaltete Formate. Ob durch Online-Trainings, interne Konferenzen oder klassische Seminare – die direkte Einspeisung aktueller Entwicklungen sichert hier einen aktuellen und umfassenden Wissensstand.

Die umfassende Weiterentwicklung der Führungskultur und -kompetenz steht im Mittelpunkt der im Herbst 2013 gestarteten zweijährigen Initiative „ERGO Fokus Führung“. Alle ca. 2.300 Führungskräfte von ERGO in Deutschland durchlaufen im Rahmen dieses sogenannten Führungskräfteathlons ein verbindliches, mehrstufiges Entwicklungsprogramm. Parallel dazu wird im Rahmen einer Aufwärtsbeurteilung eine systematische Rückmeldung durch die Mitarbeiter durchgeführt. Diese Initiative verdeutlicht auch die Bereitschaft, in die Entwicklung von Mitarbeitern zu investieren.

Ein langfristig wichtiger Aspekt für Mitarbeiter und Unternehmen ist der Erhalt der Gesundheit. In allen Bereichen des Konzerns gehören Maßnahmen zur Förderung der Gesundheit zum etablierten Angebot für die Mitarbeiter. In der Rückversicherung in München können sich die Mitarbeiter zum Beispiel in beruflichen und persönlichen Krisensituationen von externen Spezialisten anonym beraten lassen. Dieses „Employee Assistance Programm“ geht über die üblichen internen Möglichkeiten zur Unterstützung hinaus. ERGO erzeugt mit Angeboten zu Gruppencoachings und Trainings zur Stressprävention ebenfalls ein positives Echo.

Die Herausforderungen der modernen Arbeitswelt sind gekennzeichnet durch schnell wechselnde Trends, Internationalisierung, dynamische Teamstrukturen, erhöhte Mobilität und schnelle Marktveränderungen. Aber auch der Wunsch der Mitarbeiter nach Individualität und einer besseren Vereinbarkeit von Privatem und Beruf in den unterschiedlichen Lebensphasen nimmt zu. Um diesen Anforderungen gerecht zu werden, hat Munich Re zum Beispiel für die Mitarbeiter in München eine Reihe neuer Modelle zur flexiblen Ausgestaltung von Arbeitszeit und Arbeitsort entwickelt. Parallel wird auch die IT-Infrastruktur und die Arbeitsumgebung beim Um- und Neubau von Bürogebäuden an diese Anforderungen angepasst. Dabei ist die Optimierung der Kundenbetreuung in Verbindung mit einer flexibleren Berücksichtigung der Bedürfnisse der Mitarbeiter ein wichtiges Ziel. Auch bei ERGO unterstützen zahlreiche Maßnahmen wie etwa Angebote zur Kinderbetreuung oder eine Pflegeauszeit die Mitarbeiter darin, Beruf und Familie zu vereinbaren.

Die Quote an weiblichen Führungskräften steigt kontinuierlich

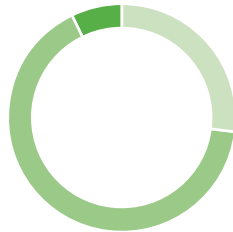
Internationalität ist einer der drei Hauptschwerpunkte des Diversity Managements. In diesem Zusammenhang wurde die Anzahl der Entsendungen, Jobrotationen und internationalen Projektbesetzungen auch dieses Jahr weiter gesteigert. Insgesamt beschäftigt der Konzern jetzt in mehr als 55 Ländern Mitarbeiter, und der Anteil der Mitarbeiter außerhalb Deutschlands ist auch im Berichtsjahr wieder gestiegen. Ein anderer, direkt messbarer Erfolg des Diversity Managements ist die im Konzern seit vier Jahren kontinuierlich steigende Quote von Frauen in Führungspositionen. Dies verdeutlicht sich auch daran, dass 2014 mehr als 40 % aller neuen Führungskräfte der Rückversicherung in Deutschland Frauen waren.

Die Mitarbeiterzahl im Konzern hat sich im Vergleich zum Vorjahr um 3,1% (1.349) verringert. Größter Einflussfaktor war dabei die sozialverträgliche Umsetzung des 2012 begonnenen Qualitäts- und Effizienzprogramms „Initiative Zukunft Vertrieb“ von ERGO in Deutschland.



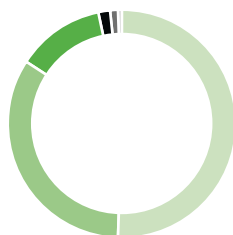
## Mitarbeiter

Gesamt: 43.316 (44.665)



### Mitarbeiter nach Geschäftsfeldern

Rückversicherung	27,1 (26,0) %
ERGO	65,9 (67,4) %
Munich Health	7,0 (6,6) %

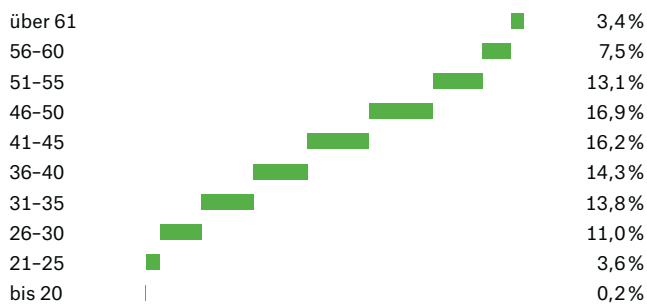


### Mitarbeiter nach Regionen

Deutschland	50,6 (51,8) %
Übriges Europa	33,7 (33,4) %
Nordamerika	12,4 (11,9) %
Asien und Australasien	1,8 (1,5) %
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	1,2 (1,1) %
Lateinamerika	0,3 (0,3) %

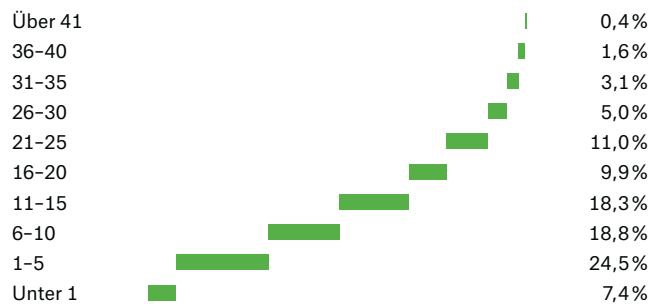
### Altersstruktur der Mitarbeiter

Im Durchschnitt: 42,7 (42,5) Jahre



### Unternehmenszugehörigkeit der Mitarbeiter

Im Durchschnitt: 12,4 (12,1) Jahre



### Anteil Frauen am Personalbestand

2014	53,9 %
2013	54,1 %

### Anteil Frauen in Führungspositionen

2014	31,1 %
2013	30,2 %

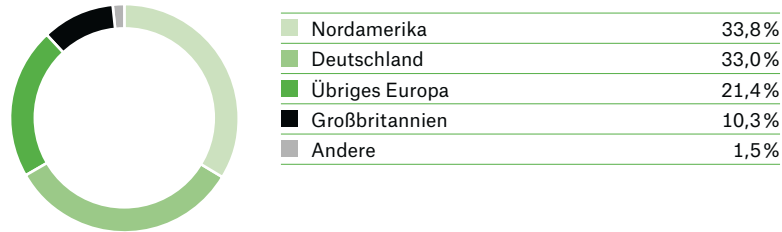
## Anteilseigner

Unser Aktienregister verzeichnete zum Ende des Jahres etwa 180.000 (im Vorjahr: 155.000) Aktionäre. Der weitaus größte Teil der Aktien lag bei institutionellen Anlegern wie Banken, Versicherungen oder Investmentgesellschaften; rund 14,3 (12,0) % hielten private Investoren. Der Anteil der ausländischen Investoren lag mit rund 67 % zum Jahresende etwas unter dem Niveau des Vorjahres. Zu unseren Anteilseignern gehören besonders an Nachhaltigkeitskriterien orientierte Investoren, mit denen wir in regem Dialog stehen.

→  
Zusätzliche Angaben zur Beteiligung von Warren E. Buffett und Gesellschaften seiner Unternehmensgruppe an der Münchener Rück AG finden Sie auf [Seite 104](#)

Größter Anteilseigner war zum Jahresende weiterhin Warren E. Buffett, der über mehrere Gesellschaften seiner Unternehmensgruppe Berkshire Hathaway Inc., OBH Inc. und National Indemnity Co. rund 11,6% an der Münchener Rück AG hält. Der Vermögensverwalter BlackRock belegt mit rund 5,5% Rang 2 unter unseren größten Anteilseignern.

#### Regionale Verteilung<sup>1</sup>



1 Anteil am Grundkapital; Stand: 31.12.2014.

Quelle: Münchener-Rück-Aktienregister

Wir streben eine offene Kommunikation mit allen Kapitalmarktteilnehmern an

Unsere auf nachhaltige Wertsteigerung ausgerichtete Unternehmensstrategie begleiten wir durch eine kontinuierliche und offene Kommunikation mit allen Kapitalmarktteilnehmern. Wesentliche Aufgabe von Investor & Rating Agency Relations bei Munich Re ist die Pflege bestehender Aktionärskontakte und die Gewinnung neuer Anleger. Gleichzeitig sorgen wir dafür, dass die Meinungen und Präferenzen unserer Investoren im internen Entscheidungsprozess angemessen berücksichtigt werden. Wir nutzen vor allem Roadshows und Investorenkonferenzen, um den Dialog mit institutionellen Investoren aufzunehmen und zu vertiefen. Der Schwerpunkt liegt dabei auf den Finanzplätzen in Europa und Nordamerika. Die Investor-Relations-Aktivitäten ergänzen wir regelmäßig um Sonderveranstaltungen; beispielsweise führten wir ein Analystentreffen zum Thema Solvency II in London durch. Des Weiteren bieten wir regelmäßig einen einschlägig geprägten Austausch für Investoren an, die ihre Anlagestrategie gezielt an Nachhaltigkeitskriterien ausrichten.

Unsere Investor-Relations-Arbeit erfährt nach wie vor positive Resonanz: In mehreren branchenübergreifenden Analysen zur Qualität des Investorendialogs nimmt Munich Re 2014 erneut führende Positionen ein; vor allem Konsistenz und Transparenz unserer Berichterstattung werden von unseren Gesprächspartnern geschätzt. Sämtliche Präsentationen, die wir in Analysten- und Investorengesprächen, auf Konferenzen und Roadshows vorstellen, veröffentlichen wir zeitgleich im Internet und versenden diese auf Wunsch auch an interessierte Privatinvestoren. Viele dieser Veranstaltungen übertragen wir live über Webstreaming. Anfragen, die uns über die telefonische Aktionärs-hotline oder per E-Mail erreichen, beantwortet unser Team für Privatanleger umgehend. Die Serviceseiten unseres Aktionärsportals im Internet bieten unseren im Aktienregister eingetragenen Aktionären zudem viele weitere Informationen und Kommunikationsmöglichkeiten.



Mehr über Investor Relations bei Munich Re finden Sie unter [www.munichre.com/ir-de](http://www.munichre.com/ir-de)

Rund 4.500 Aktionäre und Aktionärsvertreter nahmen an der 127. ordentlichen Hauptversammlung am 30. April 2014 teil. 44,3% des stimmberechtigten Grundkapitals beteiligten sich an den Abstimmungen. Die Beschlussvorschläge wurden jeweils mit klarer Mehrheit angenommen. Mit Online-Teilnahme an der Hauptversammlung und (elektronischer) Briefwahl bot die Münchener Rück AG ihren Aktionären erneut alle Möglichkeiten, ihre Stimme zu den Tagesordnungspunkten abzugeben.

→  
Über Corporate Responsibility  
im Kerngeschäft berichten  
wir auch im Kapitel Strategie  
auf Seite 17, im Risikobericht auf  
Seite 136 sowie im Chancen-  
bericht auf Seite 141 ff.

## Umwelt und Gesellschaft

Die Themen Umwelt und gesellschaftliches Engagement sind neben der strategischen Integration von Nachhaltigkeitsaspekten ins Kerngeschäft wesentliche Aktionsfelder unserer Corporate-Responsibility-Strategie.

### Umwelt

Wir regeln in unserem Unternehmen den Schutz der natürlichen Ressourcen mit konzernweiten Umweltleitlinien. Sie bilden den Grundpfeiler für unser Umweltmanagement. Dafür haben wir konzernweit klare Ziele vereinbart, die sowohl auf Gruppenebene als auch in den lokalen Geschäftseinheiten erfüllt werden müssen.

Um die CO<sub>2</sub>-Emissionen, die durch unsere Geschäftstätigkeiten entstehen, zu senken, haben wir 2011 beschlossen, unsere Aktivitäten in einem einheitlichen Ansatz zu bündeln und den gesamten Konzern bis 2015 CO<sub>2</sub>-neutral zu stellen. Zudem haben wir uns das gruppenweite Ziel gesetzt, die CO<sub>2</sub>-Emissionen im Zeitraum von 2009 bis 2015 um 10 % zu verringern. Die Umsetzung erfolgt in unseren dezentralen Einheiten. Dieses Reduktionsziel haben wir zum 31. Dezember 2014 nahezu erreicht. Unsere Umweltmanager sowie die Konzernvorstände der jeweiligen Bereiche sind dafür verantwortlich, unsere Umweltziele mit den entsprechenden Zielvorgaben umzusetzen. Werden diese erreicht, beeinflusst das die finanzielle Vergütung der betreffenden Mitarbeiter sowie die Vorstandsvergütung. Aktuell überarbeiten wir die Umwelt- und Klimaschutzstrategie und definieren Ziele für den Zeitraum 2016 bis 2020.

→  
Weitere Informationen zu  
unserem Umweltmanagement  
finden Sie auch im Internet unter  
[www.munichre.com/umwelt](http://www.munichre.com/umwelt)

### Umweltleitlinien

Einen weiteren Fokus bildet der Schutz der natürlichen Lebensgrundlagen. Um die von uns verursachten Umweltbelastungen möglichst gering zu halten, haben wir gruppenweit gültige Umweltleitlinien festgelegt:

#### Umweltbilanz verbessern

Wir überwachen unsere Umweltmaßnahmen und entwickeln sie weiter, um den Umweltschutz und die Umweltbilanz unseres Geschäftsbetriebs kontinuierlich zu verbessern.

#### Emissionen vermeiden oder reduzieren

Wir vermeiden bzw. reduzieren Emissionen, wo immer es möglich ist (zum Beispiel bei Geschäftsreisen, Energie, Wasser, Papier, Abfall). Dabei richten wir uns nach höchsten technischen Standards, soweit es ökonomisch vertretbar ist. Bei der Auswahl von Materialien, Lieferanten und Dienstleistern achten wir auf Umweltp Prinzipien.

#### Mitarbeiter sensibilisieren

Wir stärken das Umwelt- und Verantwortungsbewusstsein aller Mitarbeiter und motivieren sie zum aktiven Umweltschutz.

#### Kommunikation an die Stakeholder

Wir kommunizieren offen und informieren unsere Stakeholder regelmäßig über unsere Umweltaktivitäten und unsere Umweltbilanz. Wir tragen zur Bewusstseinsbildung bei und stellen, wo dies sinnvoll ist, Informationen zu Umweltthemen zur Verfügung. Damit tragen wir zu einer allgemeinen Umweltschutzkultur bei.

Grundlage für unser effizientes Umweltmanagement sind vor allem die klar definierten Prozesse bezüglich Verantwortlichkeiten und die Organisation, die Datenqualität und der Abdeckungsgrad der Umweltdaten im Konzern, um Veränderungen vergleichbar und bewertbar zu machen. Bis Ende 2014 wurden deshalb mehr als 75 % der Mitarbeiter von Munich Re (Group) in die konzernweite Umweltdatenerfassung eingebunden. Die überwiegende Mehrheit der Mitarbeiter arbeitet an Standorten, die bereits jetzt CO<sub>2</sub>-neutral sind. Zudem sind 17 Standorte gemäß ISO-14001 zertifiziert, das heißt, die Einhaltung der entsprechenden Normen zum Umweltmanagement wurde hier nachgewiesen.

## Gesellschaft



Beispiele für unsere Projekt-kooperationen sowie Informationen über die Fortschritte finden Sie auf unserem Corporate-Responsibility-Portal [www.munichre.com/cr-de](http://www.munichre.com/cr-de)

Mit unserem gemeinnützigen Engagement bringen wir uns dort ein, wo wir einen Mehrwert für die Gesellschaft schaffen können. Den Rahmen dafür bildet unser Corporate-Citizenship-Konzept mit klar festgelegten Förderrichtlinien. Neben der Grundförderung sozialer und kultureller Vorhaben an den Unternehmensstandorten setzen wir Schwerpunkte auf Themen, die mit unserem Geschäft in Verbindung stehen. Dies sind vor allem Projekte zur Naturkatastrophenprävention, zum Schutz natürlicher Ressourcen und im Bereich der Forschung und Wissenschaft. Dafür gehen wir partnerschaftliche Kooperationen mit gemeinnützigen Einrichtungen auf nationaler wie internationaler Ebene ein, die langfristig und nachhaltig einen konkreten Mehrwert für die Gesellschaft erbringen. Unsere drei Unternehmensstiftungen, die Münchener Rück Stiftung, die Dr. Hans-Jürgen Schinzler Stiftung sowie die ERGO Stiftung „Jugend & Zukunft“ setzen sich gemäß ihrer Stiftungszwecke gleichermaßen für Projekte und Vorhaben ein, die eine messbare Wirkung bei der Bewältigung gesellschaftlicher Herausforderungen erzielen und hierfür regelmäßig evaluiert werden.

Die herausragenden Projekte im zurückliegenden Geschäftsjahr waren:

Die mehrjährige Kooperation mit der Organisation Geo Hazards International (GHI) zur Schadenprävention in der stark erdbeben- und erdrutschgefährdeten nordostindischen Stadt Aizawl: Überprüft wurde die Schadenanfälligkeit von Gebäuden und Infrastruktur. Aus den Ergebnissen wurden konkrete Präventionsmaßnahmen abgeleitet, die der Bevölkerung sowie politischen Entscheidungsträgern vermittelt wurden und nun nachhaltig implementiert werden.

Eine Partnerschaft unserer Gesellschaften Munich Reinsurance America und American Modern mit dem Institute for Business and Home Safety (IBHS): Unabhängige Experten und Wissenschaftler überprüfen dort in Naturkatastrophen- und Gefahrenszenarien die Sicherheits- und Baustandards von privat und gewerblich genutzten Gebäuden. Die Ergebnisse dieser Forschungen fließen anschließend als Empfehlung in die US-amerikanischen Baukommissionen und -ordnungen ein. So werden Schäden verhindert und Risiken minimiert. Für die Immobilienbesitzer bedeuten höhere Resilienzstandards einen besseren Schutz für Leben und Vermögen.

Unser Engagement bei einer Private Public Partnership, die unter der Leitung von Water Benefit Partners und der Schweizer Agentur für internationale Zusammenarbeit (DEZA) initiiert wurde: Die Beteiligten setzten sich hier für die Entwicklung eines innovativen Finanzierungs- und Zertifizierungsmechanismus für nachhaltige Wasserprojekte in Regionen mit großer Wasserknappheit ein. Der inzwischen entwickelte Water Benefit Standard (WBS) quantifiziert und zertifiziert die Ergebnisse von Wasserprojekten, in erster Linie das Volumen an Wassereinsparungen durch die Anwendung innovativer Techniken. Die daraus resultierenden finanziellen Einsparungen ermöglichen weitere Wasserprojekte, die mittel- und langfristig die Schaffung von Arbeitsplätzen und damit die Einkommenserhöhung der lokalen Bevölkerung in den Projektregionen nach sich ziehen sollen.

Im Handlungsfeld Katastrophenvorsorge und Resilienzbildung: Das Global Risk Forum Davos und das Sekretariat der Vereinten Nationen für Internationale Strategie zur Katastrophenvorsorge (UNISDR) vergeben den von der Münchener Rück Stiftung mit 100.000 Euro dotierten und mit konzipierten RISK Award. Mit dem Preisgeld finanzieren die Gewinner ein innovatives Projekt im Katastrophenmanagement. 2014 ging die Auszeichnung an ein interdisziplinäres Integrationsprojekt in Südamerika: Die chilenische NGO Inclusiva entwickelte ein umfassendes Konzept, um für Menschen mit körperlichen Einschränkungen im Not- und Katastrophenfall uneingeschränkte Barrierefreiheit im gesamten Stadtgebiet von Peñaflor gewährleisten zu können. Die Erkenntnisse sollen mit der Veröffentlichung in einem Handbuch in ganz Lateinamerika verbreitet werden, damit weitere Städte und Kommunen davon profitieren können.

## Risikobericht

- Risikolage tragfähig und kontrolliert
- Kapitalausstattung weiterhin komfortabel
- Integriertes, gruppenweit einheitliches System zum Management von operationellen Risiken

### Risk Governance und Risikomanagement-System

#### Risikomanagement-Organisation, Rollen und Verantwortlichkeiten

##### Organisatorischer Aufbau

In Übereinstimmung mit Solvency II hat Munich Re neben den Schlüsselfunktionen Compliance, versicherungsmathematische Funktion und Group Audit auch eine effiziente Risikomanagement-Funktion (RMF) auf Gruppenebene etabliert. Sie ist dem Bereich Integrated Risk Management (IRM) zugeordnet und steht unter der Leitung des Chief Risk Officer (Group-CRO). Neben den Gruppenfunktionen gibt es weitere Risikomanagement-Einheiten in den Geschäftsfeldern, die jeweils durch einen dezentralen CRO geleitet werden. Dank umfassender Dokumentationen, Richtlinien und Anweisungen sind die Mitarbeiter der Risikomanagement-Organisation sowie der gesamten Gruppe über unsere Risikostrategie sowie die Aufbau- und Ablauforganisation der RMF informiert. Dies ist die Grundlage für eine aktive Steuerung der eingegangenen Risiken.

##### Risk Governance

Die Risk Governance erhält und fördert eine wirksame Risiko- und Kontrollkultur, die alle materiellen Risikokategorien umfasst. Verschiedene Gremien auf Gruppen- und Geschäftsfeldebene unterstützen sie.

##### Gruppenebene

Im Konzernausschuss des Vorstands zählen die Wahrung und Weiterentwicklung des Risikomanagements und der Risk Governance auf Konzernebene zu den wichtigsten Aufgaben.

Der Konzernausschuss tagt zusammen mit Vertretern der Geschäftsfelder, die Verantwortung für das Risikomanagement tragen, und dem CRO der Gruppe als Group Risk Committee. Das Gremium nimmt Aufgaben zur Wahrung und Weiterentwicklung des Risikomanagements und der Risk Governance des Konzerns sowie der Geschäftsfelder wahr.

Das Group Investment Committee ist verantwortlich für wesentliche Themen, welche die Kapitalanlagen der Gruppe sowie der Geschäftsfelder betreffen. Hierzu zählen spezifische Kapitalanlagerisiken und ihre Steuerung. Mitglieder sind die Vertreter des Konzernausschusses, der Geschäftsfelder und der MEAG mit Verantwortung für Kapitalanlagen sowie der CRO der Gruppe.

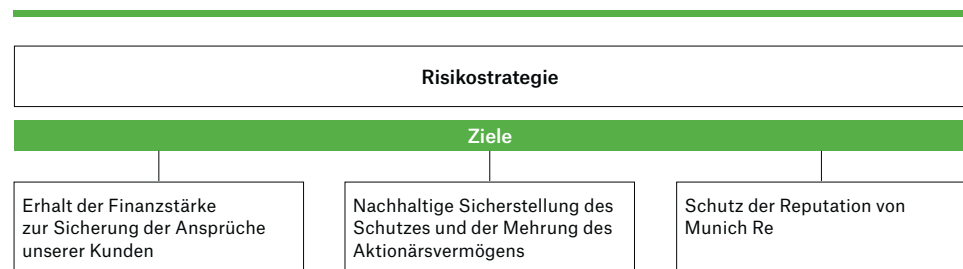
Das Group Compliance Committee setzt sich mit Compliance-Risiken sowie konkreten Reputationsfragen und -risiken der Geschäftseinheiten auseinander. Damit gewährleisten wir eine gruppenweit einheitliche Herangehensweise bei diesen Risiken.

#### Geschäftsfeldebene

Auf der Ebene unserer Geschäftsfelder haben wir weitere Gremien gebildet, die Aufgaben im Rahmen der Risk Governance wahrnehmen. In diesen ist auch der CRO der Gruppe vertreten. Zu nennen sind insbesondere das Global Underwriting and Risk Committee – es ist verantwortlich für die Einrichtung und laufende Durchführung eines angemessenen Risikomanagementprozesses im Geschäftsfeld Rückversicherung –, das Munich Health Risk Committee sowie das ERGO Risk Committee.

#### Festlegung der Risikostrategie

Unsere Geschäftsstrategie besteht im Wesentlichen aus der Übernahme von Risiken. Die Risikostrategie, die sich aus der Geschäftsstrategie ableitet, legt fest, wann, wo, wie und in welchem Ausmaß wir Risiken eingehen. Die Fortentwicklung der Risikostrategie ist in den Jahresplanungszyklus und damit in die Geschäftsstrategie eingebettet. Sie wird vom Vorstand verabschiedet und regelmäßig mit dem Aufsichtsrat erörtert.



Wir bestimmen unsere Risikostrategie, indem wir für eine Reihe von Risikokriterien Toleranzwerte definieren. Diese orientieren sich an der Kapital- und Liquiditätsausstattung sowie an unserem angestrebten Gewinn innerhalb bestimmter Volatilitätsgrenzen. Sie sind eine Vorgabe für die Geschäftsbereiche der Gruppe.

- Gesamtportfolio-Kriterien: Sie beziehen sich auf das gesamte Portfolio und zielen darauf ab, unsere Kapitalstärke sicherzustellen und die Wahrscheinlichkeit eines ökonomischen Jahresverlusts zu begrenzen. Eine besondere Bedeutung hat der ökonomische Solvabilitätskoeffizient. Dieser zeigt das Verhältnis der verfügbaren Eigenmittel zum ökonomischen Risikokapital.
- Ergänzende Kriterien: Damit begrenzen wir Schadenssummen für einzelne Risikoarten und entstehende Kumule, zum Beispiel für Naturgefahren, Terrorismus- oder Pandemierisiken, aber auch für Markt- und Kreditrisiken sowie Liquiditätsrisiken, welche die Überlebensfähigkeit von Munich Re gefährden könnten.
- Weitere Kriterien: Sie gelten unserem Ziel, die Reputation von Munich Re zu bewahren und künftiges Geschäftspotenzial zu schützen. Diese Kriterien umfassen die Limitierung von Einzelrisiken, die nicht die Existenz des Unternehmens gefährden, aber das Vertrauen von Kunden, Aktionären und Mitarbeitern in das Unternehmen nachhaltig beschädigen könnten.

Die jeweils gewählte Risikotoleranz sorgt für ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Geschäftschancen und eingegangenen Risiken. Unsere Vorgaben der Risikostrategie bewährten sich im Verlauf der Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise. Mit unserem Geschäftsmodell aus der Kombination von Erst- und Rückversicherung sind wir in der Lage, auch in besonders schwierigen Märkten für unsere Kunden ein starker Partner und

für unsere Aktionäre eine stabile Investition zu sein. Mit unserem breit diversifizierten Portfolio der Kapitalanlagen sind wir gut gewappnet für alle realistisch vorstellbaren, also auch extreme Marktszenarien.

### Umsetzung der Strategie und Risikomanagement-Kreislauf

Der vom Vorstand festgelegte Risikoappetit wird in der Geschäftsplanung berücksichtigt und ist in der operativen Geschäftsführung verankert. Bei Kapazitätsengpässen oder Konflikten mit dem Limit- und Regelsystem ist nach festgelegten Eskalations- und Entscheidungsprozessen zu verfahren. Diese stellen sicher, dass Geschäftsinteressen und Risikomanagement-Aspekte in Einklang gebracht werden. Gegebenenfalls werden Risiken durch Rückversicherung, Derivate oder sonstige Formen der Risikoentlastung abgegeben bzw. abgesichert.

Die operative Umsetzung des Risikomanagements umfasst Identifikation, Messung, Analyse und Bewertung aller wesentlichen Risiken. Daraus leiten sich die Berichterstattung, die Limitierung und die Überwachung der Risiken ab. Die Risikoidentifikation erfolgt über geeignete Prozesse und Kennzahlen, die ergänzt werden durch Expertenmeinungen bzw. die Einschätzung ausgewählter und besonders erfahrener Führungskräfte. Mithilfe unseres Ad-hoc-Prozesses können unsere Mitarbeiter Risiken jederzeit bei unserem zentralen Risikomanagement (IRM) melden.

Die Instrumente der Risikomessung, die auf das jeweilige Geschäftsfeld zugeschnitten sind, werden ständig weiterentwickelt. Unser internes Modell fußt auf ökonomischen Grundsätzen. Regelmäßig vergleichen wir unsere Risikomodellergebnisse mit den entsprechenden Ergebnissen von Aufsichtsbehörden, Ratingagenturen und gewerblichen Modellierungsagenturen. Dies geschieht beispielsweise auf Gruppen-, Geschäftsfeld- und Unternehmensebene oder auch nach Risikoart. Regelmäßig führen wir Leistungsvergleiche unserer Risikomodellergebnisse durch und nehmen an Branchenumfragen teil, um unsere Instrumente zu prüfen und zu verfeinern.

Risikoanalyse und -bewertung werden auf oberster Ebene in IRM in Form einer konsolidierten Gruppensicht vorgenommen. Sie setzen auf den Analysen auf, welche die Geschäftsfelder erstellen. Daneben ist IRM verantwortlich, die Analysen vorgelagerter Instanzen zu plausibilisieren und zu validieren. Zu diesem Zweck arbeitet IRM eng mit zahlreichen Bereichen und Experten zusammen. So erhalten wir eine quantitative und qualitative Bewertung, die mögliche Wechselwirkungen zwischen den Risiken berücksichtigt.

Unsere Finanzstärke ist ein wichtiges Kriterium unseres Geschäftserfolgs. Neben unseren internen Anforderungen streben wir bei Bewertungen unserer Finanzstärke durch für uns wesentliche Ratingagenturen an, in der jeweils zweithöchsten Ratingkategorie eingestuft zu werden. Die Erfüllung dieses Ziels ist eine Nebenbedingung unserer Unternehmenssteuerung und wird in regelmäßigen Abständen überwacht. Wir gehen derzeit davon aus, dass unsere Finanzstärke, unsere gute Wettbewerbsposition und unser hoch entwickeltes Risikomanagement auch zukünftig durch entsprechend hohe Ratings Anerkennung finden werden.

→  
Die Ergebnisse des internen  
Risikomodells erläutern wir  
auf [Seite 126 ff.](#)

Unser internes Risikomodell vergleichen wir mit der Standardformel von Solvency II und nehmen an Stresstests (zum Beispiel European Insurance Stress Test) teil.

Die Risikolimitierung ergibt sich aus der Risikostrategie. Ausgehend von den definierten Risikotoleranzen werden Limite, Regeln und – sofern notwendig – risikoverringende Maßnahmen beschlossen und umgesetzt. Darüber hinaus verfügen wir über ein umfangreiches Frühwarnsystem, das uns auf mögliche Kapazitätsengpässe aufmerksam macht. Identifiziert ein Geschäftsbereich ein attraktives Geschäft, das seine Risikovorgaben überschreiten würde, analysieren die zuständigen Risikomanagement-Abteilungen und IRM die möglichen Auswirkungen auf das Gruppenportfolio und die Risikotoleranz der Gesamtgruppe. Unter Berücksichtigung dieser Ergebnisse und der Ertragserwartungen aus dem Geschäft entwickeln wir ein Konzept, mit dem wir das Risiko gegebenenfalls in unsere Bücher nehmen können.

Die quantitative Risikoüberwachung wird kennzahlenbasiert sowohl zentral als auch an dezentralen Stellen durchgeführt, etwa von der MEAG für die Kapitalanlagen oder von ERGO IRM, und im Anschluss zentral zusammengeführt. Risiken, die sich nicht unmittelbar in Zahlen ausdrücken lassen, überwachen wir nach ihrer Wesentlichkeit und Zuordnung dezentral oder zentral.

Das Risikomanagement-System ist Prüfungsgegenstand von Group Audit. Entsprechend dem Prüfungsplan werden jährlich verschiedene Teilfunktionen geprüft.

## Kontroll- und Überwachungssysteme

Unser Internes Kontrollsystem (IKS) ist ein über alle Risikodimensionen und Unternehmensbereiche hinweg integriertes System zum Management von operationellen Risiken. Es adressiert neben den für die Konzernleitung geltenden Anforderungen auch die jeweiligen lokalen Vorschriften.

Die Risiko- und Kontrollbeurteilungen werden von den Führungskräften, Experten und Mitarbeitern der Fachbereiche mindestens einmal jährlich vorgenommen.

Das IKS liefert auf Prozessebene für jedes Geschäftsfeld eine Risikolandkarte; das heißt, es verknüpft systematisch jeden Prozessschritt mit wesentlichen Risiken und deren Kontrollen. Diese Transparenz über unsere Risikosituation ermöglicht es uns, auf Schwachstellen gezielt zu reagieren. So können wir operationelle Risiken frühzeitig erkennen, Kontrolldefizite umgehend zuordnen und wirksam gegensteuern.

Im Hinblick auf Kontrollen, die auf Unternehmensebene durchgeführt werden, orientiert sich das IKS an COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), einem in der Finanzwirtschaft anerkannten Standard für unternehmensinterne Kontrollen. Für Kontrollen auf IT-Ebene wird das maßgebende Framework COBIT (Control Objectives for Information and Related Technology) eingesetzt. Es handelt sich dabei um ein international anerkanntes Framework zur IT-Governance.

Unser IKS hat ein hohes Niveau erreicht, kann aber, trotz sorgfältiger Ausgestaltung und Anwendung, keine vollständige Sicherheit in Bezug auf die Abdeckung aller operationellen Risiken gewährleisten. Dennoch sind wir davon überzeugt, dass wir mit unseren Kontroll- und Dokumentationsaktivitäten größtmögliches Vertrauen bei unseren Interessensgruppen erzielen.

Der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats lässt sich regelmäßig über die Wirkungsweise des IKS und Veränderungen der Risiko- und Kontrolllandschaft im Vergleich zum Vorjahr berichten. Dabei werden die angewandten Kontrollmaßnahmen erläutert und dargelegt, ob alle für notwendig gehaltenen Kontrollen korrekt durchgeführt wurden. Die Berichte unseres Abschlussprüfers und von Group Audit unterstützen dies.

Wesentliche Voraussetzung für die Verlässlichkeit des Konzernabschlusses und der Jahresabschlüsse der Einzelunternehmen ist die Identifikation, Steuerung und Kontrolle von Risiken aus dem Rechnungslegungsprozess. Der korrekte Ausweis und die zweckgerechte Bewertung sämtlicher Positionen des Abschlusses sowie die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben in Anhang und Lagebericht sind zu gewährleisten.

### Angemessene interne Kontrollen für Risiken aus der Rechnungslegung

Für die Finanzbuchhaltung und -berichterstattung bestehen sorgfältig bestimmte Wesentlichkeitsgrenzen, um die Angemessenheit der internen Kontrollen mit einem adäquaten Aufwand-Nutzen-Verhältnis sicherzustellen. Diese Grenzen werden anhand der Kriterien Größe, Risikoerfahrung und Compliance ermittelt. Alle Risiken, die aus Gruppensicht für die Finanzberichterstattung wesentlich sind, werden nach einheitlichen Kriterien in das IKS aufgenommen. Die IKS-Risikolandkarte wird einmal jährlich von den Risikoträgern auf Aktualität geprüft und angepasst.



Wesentliches Merkmal des Rechnungslegungsprozesses ist die fristgerechte Umsetzung neuer gesetzlicher Anforderungen in der Abschlusserstellung und der Berichterstattung. Munich Re gibt durch ein Bilanzierungshandbuch und regelmäßige Informationen über Änderungsanforderungen konzernweit einheitliche Regeln vor. Sie gelten für Ansatz, Bewertung und Ausweis sämtlicher Positionen von Bilanz-, Gewinn- und Verlustrechnung sowie der weiteren Bestandteile des Abschlusses. Änderungen unterliegen einem vorgegebenen Prozess in Bezug auf zeitliche Regelungen, Verantwortlichkeiten und Informationswege.

Der Rechnungslegungsprozess ist in hohem Maße von IT-Systemen abhängig. Diese unterliegen laufenden Kontrollen. Deren Ziel ist es, vor nicht autorisierten Zugriffen zu schützen und die Effektivität und Stabilität der Informations- und Kommunikationsprozesse zu gewährleisten. Die Konzernabschlusserstellung beruht auf einer zentralen IT-Lösung, die auf konzernweit weitgehend einheitlichen Hauptbüchern aufsetzt. Sie fußt auf harmonisierten Stammdaten, einheitlichen Prozessen und Buchungsregeln sowie einer standardisierten Schnittstelle für die Datenlieferung an den Konzern oder Teilkonzern. Berechtigungskonzepte regeln den Zugriff auf die Rechnungslegungssysteme. Die Ordnungsmäßigkeit der Datenbewirtschaftung in den Rechnungslegungssystemen wird regelmäßig durch Group Audit geprüft.

## Risikoberichterstattung

Die interne Risikoberichterstattung informiert den Vorstand regelmäßig über die Risikolage in Bezug auf die einzelnen Risikokategorien und die Lage der gesamten Gruppe. So ist über Frühwarnmechanismen sichergestellt, dass negative Trends rechtzeitig erkannt und Gegenmaßnahmen ergriffen werden können. Auch der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats und die BaFin erhalten den vierteljährlichen internen Risikobericht.

Unsere externe Risikoberichterstattung soll Kunden und Aktionären einen verständlichen Überblick über die Risikolage der Gruppe verschaffen. Dazu gehören die Informationen über unsere Risikomanagement-Methoden und -Prozesse, die Risk Governance und die einzelnen Risiken, denen Munich Re ausgesetzt ist.

## Wesentliche Risiken

Allgemein definieren wir Risiko als mögliche künftige Entwicklungen oder Ereignisse, die zu einer für das Unternehmen negativen Prognose- bzw. Zielabweichung führen können. Als „wesentlich“ bezeichnen wir Risiken, die sich nachhaltig negativ auf die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage von Munich Re auswirken können. Diese Definition haben wir – unter Berücksichtigung der individuellen Risikotragfähigkeit – in gleicher Weise auf die einzelnen Geschäftsbereiche und Gesellschaften übertragen. Wesentliche Risiken entstehen aus folgenden Risikokategorien:

### Versicherungstechnisches Risiko: Schaden/Unfall

Die Risikokategorie Schaden/Unfall umfasst die versicherungstechnischen Risiken aus den Sparten Sachversicherung, Motor, Haftpflicht, Unfall, Transport, Luft- und Raumfahrt, Kreditversicherung sowie Spezialsparten, die ebenfalls dem Bereich Schaden/Unfall zugeordnet werden. Unter versicherungstechnischem Risiko verstehen wir, dass die versicherten Schäden über unseren Erwartungen liegen können. Wesentliche Risiken sind dabei das Beitrags- und das Reserverisiko. Das Beitragsrisiko umfasst, dass künftige Entschädigungen aus versicherten, aber noch nicht eingetretenen Schäden höher ausfallen als erwartet. Reserverisiko heißt, dass die Schadenrückstellungen, die für bereits eingetretene Schäden ausgewiesen werden, nicht ausreichend bemessen sind.

### Beitragsrisiko

In erster Linie ist das operative Management dafür verantwortlich, das Beitragsrisiko zu kontrollieren. Dabei berücksichtigt es einerseits die spezifischen Exponierungen seines Geschäfts, andererseits das Wissen und die Erfahrungen seiner Mitarbeiter.

→ Weitere risikorelevante Informationen zur Schaden- und Unfallversicherung finden Sie im Konzernanhang auf [Seite 274 ff.](#)

Für besonders kritische Sachverhalte werden die Zeichnungsvollmachten der operativen Einheiten durch gruppenweit verbindliche Vorgaben oder durch begrenzte Budgets eingeschränkt.

Wegen der Vielfalt und starken Verzweigung des Geschäfts kann es kein Regelwerk geben, das für Akzeptentscheidungen relevante Risiken vollständig umfasst. Deshalb ist das Knowhow unserer operativen Underwriter, insbesondere in der Rückversicherung, von hoher Bedeutung. Dem tragen wir Rechnung, indem wir Fortbildungsmaßnahmen organisieren, IT-Systeme für Risikoeinschätzung und Tarifierung bereitstellen, Informationspapiere und Underwriting-Empfehlungen intern veröffentlichen sowie Arbeitsgruppen einsetzen, die Underwriting-Wissen erarbeiten und vermitteln.

#### Reserverisiko

Die Schätzung der Rückstellungen ist mit Unsicherheiten behaftet, denn die Regulierung von Schäden, die vor dem Bilanzstichtag eingetreten sind, hängt von künftigen Ereignissen und Entwicklungen ab. Nicht vorhersehbare Schadentrends können sich aus verschiedenen Gründen ergeben: Gerichtsentscheidungen, veränderten gesetzlichen Rahmenbedingungen, Unterschieden in der Schadenregulierungspraxis, aufgrund von medizinischer und pflegerischer Versorgung sowie infolge von gesamtwirtschaftlichen Faktoren, beispielsweise Inflation. Sie können sich erheblich auf das Abwicklungsergebnis auswirken.

Wir bestimmen die Reserven für Schäden und Schadenregulierungskosten nach den Grundsätzen versicherungsmathematischer Praxis auf der Grundlage fundierter Annahmen, Methoden und Bewertungen. Diese Annahmen werden regelmäßig überprüft und aktualisiert. Über gruppenweit geltende Reservierungsregelungen werden Zuverlässigkeit und Beständigkeit dieses Vorgehens sichergestellt. Zusätzlich führen wir gruppenweit interne Prüfungen durch, ob diese Regelungen eingehalten werden und die Rückstellungen angemessen sind.

#### Versicherungstechnisches Risiko: Leben/Gesundheit

Unter versicherungstechnischem Risiko verstehen wir, dass versicherte Leistungen im Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft über unseren Erwartungen liegen können. Dabei sind besonders die biometrischen Risiken und Risiken aus Kundenverhalten (zum Beispiel Storno, Kapitalwahlrecht) von Bedeutung. Wir unterscheiden hier zwischen kurz- und langfristig auf das Portfolio einwirkenden Risiken.

Zufällige jährliche Schwankungen der Versicherungsleistungen können kurzfristig den Wert des Portfolios senken. Dies gilt vor allem für höhere Aufwendungen durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse, zum Beispiel Pandemien.

Änderungen der Biometrie und des Stornoverhaltens der Kunden sind langfristig auf den Wert des Portfolios einwirkende Risiken, die Anpassungen der Rechnungsgrundlagen erforderlich machen. In der Krankenversicherung sind naturgemäß die Morbiditätsrisiken und Risiken im Zusammenhang mit der Entwicklung von Behandlungskosten relevant. In der Lebensversicherung sind vor allem die Sterblichkeits-, Langlebighkeits- und Invaliditätsrisiken von Bedeutung. Bei den kurzfristig einwirkenden Pandemie- und den längerfristig einwirkenden Langlebighkeitsszenarien werden im Rahmen der Risikostrategie Limite festgelegt.

Die Erläuterungen zu den Zeichnungsrichtlinien und -limiten der Schaden- und Unfallversicherung gelten auch für die Lebens- und Krankenrückversicherung. Generell sind die regelmäßige Überprüfung der Rechnungsgrundlagen durch Aktuarien und gegebenenfalls Anpassungen der Tarifierungsregeln geeignete Maßnahmen, um Risiken wirkungsvoll zu steuern. Verändern sich in der Krankenerstversicherung die Rechnungsgrundlagen nachhaltig, können bei langfristigen Verträgen in der Regel die Beiträge angepasst werden.

→  
Weitere risikorelevante  
Informationen zur Lebens- und  
Krankenversicherung finden  
Sie im Konzernanhang  
auf [Seite 268 ff.](#)

### Marktrisiko

Wir definieren Marktrisiko als einen ökonomischen Verlust, der infolge von Kursveränderungen auf den Kapitalmärkten auftritt. Hierzu gehören unter anderem das Aktienkursrisiko, das allgemeine Zinsrisiko, das spezifische Zinsrisiko, das Immobilienrisiko und das Währungsrisiko. Das allgemeine Zinsrisiko beschreibt dabei Änderungen der risikolosen Zinsstrukturkurven, während das spezifische Zinsrisiko Änderungen in den Kreditrisikoaufschlägen berücksichtigt, zum Beispiel auf Staatsanleihen oder Kreditausfall-Swaps (Credit Default Swaps, CDS). Darüber hinaus zählen wir das Risiko, dass sich Inflationsraten verändern, ebenso zum Marktrisiko wie die Änderung der impliziten Volatilitäten (Kosten von Optionen). Marktpreisschwankungen beeinflussen nicht nur unsere Kapitalanlagen, sondern auch unsere versicherungstechnischen Verpflichtungen. Dies ist vor allem in der Lebenserstversicherung der Fall. Aufgrund der teilweise langfristigen Zinsgarantien und der vielfältigen Optionen der Versicherten in der traditionellen Lebensversicherung kann der Wert der Verpflichtungen mitunter stark von den Kapitalmarktgegebenheiten abhängen.

→  
Derivative Finanzinstrumente  
erläutern wir im Konzernanhang  
auf [Seite 218 ff.](#)

→  
Sensitivitätsanalysen zu Markt-  
preisschwankungen aus Finanz-  
instrumenten  
finden Sie auf [Seite 280 f.](#)

Die Marktrisiken steuern wir durch geeignete Limit- und Frühwarnsysteme im Rahmen unseres Asset-Liability-Managements. Mit Stresstests sowie Sensitivitäts- und Durationsanalysen simulieren wir gezielt Marktschwankungen und entwickeln Strategien, um bei Bedarf eingreifen zu können. Diese Steuerung findet nicht zuletzt durch den Einsatz von Derivaten wie Aktienfutures, Optionen und Zinsswaps statt, die insbesondere bei einer Absicherung von Exposures zum Einsatz kommen.

Unsere Kapitalanlagen müssen gruppenweiten Mindeststandards genügen. Diese Anforderungen haben wir in unseren General Investment Guidelines festgelegt. Darüber hinaus sind die risikorelevanten Restriktionen für die Kapitalanlagen zu berücksichtigen, die sich aus der Risikostrategie ergeben.

### Kreditrisiko

Wir definieren Kreditrisiko als einen ökonomischen Verlust, der für Munich Re entstehen kann, wenn sich die finanzielle Lage eines Kontrahenten verändert, zum Beispiel eines Emittenten von Wertpapieren oder eines anderen Schuldners mit Verpflichtungen gegenüber unserer Gruppe.

Neben Kreditrisiken, die sich durch die Anlage in Wertpapiere oder im Zahlungsverkehr mit Kunden ergeben, gehen wir das Kreditrisiko auch aktiv durch die Zeichnung von Erst- und Rückversicherungsgeschäft ein. Beispiele hierfür sind die Kredit- oder Finanzrückversicherung.

Um unsere gruppenweiten Kreditrisiken zu überwachen und zu steuern, verfügen wir über ein konzernweit gültiges, bilanzübergreifendes Kontrahentenlimitsystem: Die Limite pro einzeltem Kontrahenten (Firmengruppe oder Land) orientieren sich an dessen finanzieller Lage entsprechend den Ergebnissen unserer Fundamentalanalysen, Ratings und Marktdaten sowie an der vom Vorstand definierten Risikotoleranz. Die Auslastung der Limite berechnet sich auf Basis des Credit Equivalent Exposures (CEE). Für Wertpapierleihen und Wertpapierpensionsgeschäfte existieren zusätzlich Volumenlimite. Anlagen in Asset Backed Securities (ABS) werden ebenfalls getrennt vom Kontrahentenlimitsystem über Volumenlimite gesteuert. Konzernweite Vorgaben für das Collateral-Management, zum Beispiel bei OTC-Derivaten und bei der Emission von Katastrophenanleihen, vermindern das sich daraus ergebende Kreditrisiko. Über ein Finanzsektorlimit wird auf Gruppenebene das Zinsträger- und CDS-Exposure gegenüber Emittenten aus dem Finanzsektor zusätzlich limitiert.

Zur Steuerung von Kreditrisiken setzen wir auch Kreditderivate, insbesondere CDS, ein.

Um neben dem Kreditrisiko von Staatsanleihen weitere Länderrisiken zu berücksichtigen, erstellt unsere Beratungseinheit für strategische und ökonomische Themen, Group Development, zusätzlich zum reinen Ausfallrating ein spezielles Länderscoring. Dieses bildet die wesentlichen politischen, ökonomischen sowie sicherheitsrelevanten Risiken in einem Land ab und bewertet die Nachhaltigkeitsleistung von Staaten. Dies erlaubt uns, Länderrisiken – die für einzelne Geschäftsfelder von unterschiedlicher Bedeutung sind – zusätzlich umfassend einzuschätzen.

Im Bereich Retrozessionen und externer Rückversicherung in Bezug auf Erstversicherungsaktivitäten in der Rückversicherung, bei ERGO und Munich Health steuern wir das Ausfallrisiko mithilfe des Retro Security Committee. Seine Experten überprüfen unabhängig und anhand verschiedener Kriterien (zum Beispiel Mindestratings, Marktdaten oder Eigenkapitalanforderungen) die Qualität unserer wesentlichen Retrozessionäre und Rückversicherungskontrahenten. Sie vergeben auf der Grundlage einer vom Risikomanagement vorgegebenen Zeichnungsrichtlinie angemessene Limite für die Kontrahenten.

### Operationelles Risiko

Wir verstehen unter dem operationellen Risiko das Risiko von Verlusten aufgrund von unzulänglichen oder fehlgeschlagenen internen Prozessen, mitarbeiter- und systembedingten oder externen Vorfällen. Darunter fallen zum Beispiel kriminelle Handlungen von Mitarbeitern oder Dritten, Insidergeschäfte, Verstöße gegen das Kartellrecht, Geschäftsunterbrechungen, Fehler in der Geschäftsabwicklung, Nichteinhaltung von Meldepflichten sowie Unstimmigkeiten mit Geschäftspartnern.

Das Management der operationellen Risiken erfolgt über unser Internes Kontrollsystem, ergänzt durch Ergebnisse, die aus Szenarioanalysen gewonnen werden. Darüber hinaus definiert unser Security & Continuity Risk Management (SCRM) Framework Rahmenvorgaben für ein gruppenweit einheitliches Vorgehen, insbesondere bei der Erkennung, Bewertung und Steuerung von Sicherheitsrisiken für Menschen, Informationen und Sachwerte. Unser Ziel ist es, den Schutz unserer Arbeitnehmer, die Vertraulichkeit, Integrität und Verfügbarkeit von Informationen sowie den störungsfreien Betrieb unserer Geschäftstätigkeit sicherzustellen. Wir verfügen daher auch über ein ganzheitliches Business-Continuity-Management-System. Es ist Bestandteil der Geschäftsstrategie und umfasst unter anderem Notfall- und Wiederanlaufpläne zur Fortführung der Geschäftsprozesse und des EDV-Betriebs. Dieses System ist an allen Unternehmensstandorten eingeführt und wird regelmäßig getestet.

### Liquiditätsrisiko

Das Liquiditätsrisiko steuern wir über unsere ganzheitliche Risikostrategie. Dabei legt der Vorstand Toleranzen fest, aus denen Mindest-Liquiditätsanforderungen für den Geschäftsbetrieb abgeleitet werden. Diese Risikotoleranzen werden jährlich überprüft, die Einhaltung der Mindestanforderungen wird fortlaufend überwacht.

Das Liquiditätsrisiko-Management berücksichtigt unter anderem

- bekannte und erwartete Auszahlungsverpflichtungen durch eine regelmäßige, detaillierte Liquiditätsplanung auf Ebene der Einzelunternehmen und ein zentrales Cashflow-Reporting,
- kurzfristige Nachschussverpflichtungen und Besicherungspflichten aus Derivatepositionen,
- unerwartet hohe Belastungen, etwa infolge von Kumulschäden, die weit über das normale Maß der Schadenerwartung hinausgehen.

Ziel des Managements von Liquiditätsrisiken ist es sicherzustellen, dass wir unseren Zahlungsverpflichtungen jederzeit nachkommen können. Die Verfügbarkeit von liquiden Mitteln im Konzern optimieren wir ferner mithilfe interner Finanzierungen. Durch strenge Verfügbarkeitsanforderungen, die auch die aufsichtsrechtlichen Regelungen berücksichtigen, stellen wir sicher, dass jede Einheit ihre Zahlungsverpflichtungen erfüllen kann.

→  
Informationen zu unserem IKS  
finden Sie auf Seite 120 f.

### Strategisches Risiko

Wir definieren strategisches Risiko als Risiko, das von falschen Geschäftsentscheidungen, schlechter Umsetzung von Entscheidungen oder mangelnder Anpassungsfähigkeit an Veränderungen in der Unternehmensumwelt ausgeht. Strategische Risiken existieren in Bezug auf die vorhandenen und neuen Erfolgspotenziale des Konzerns und seiner Geschäftsfelder. Das strategische Risiko steuern wir, indem wir wesentliche strategische Themen und Entscheidungen im Strategieausschuss diskutieren und ihre Implementierung regelmäßig nachhalten. Dem Strategieausschuss gehören die Mitglieder des Konzernausschusses, die Chief Executive Officers (CEOs) der Geschäftsfelder und der Leiter der Einheit Group Development an. IRM ist zusätzlich in die operative Geschäftsplanung ebenso wie in die Prozesse bei Unternehmenskäufen und -zusammenschlüssen eingebunden.

### Reputationsrisiko

Wir definieren das Reputationsrisiko als Schaden, der eintreten kann, wenn sich das Ansehen des Unternehmens in der Öffentlichkeit, zum Beispiel bei Kunden, Aktionären oder anderen Beteiligten, verschlechtert.

Die Maßnahmen zur Überwachung und Eindämmung des Reputationsrisikos reichen von der allgemeinen Erfassung der Risiken im Rahmen des IKS bis hin zur Einrichtung eines Hinweisgebersystems.

Die Beurteilung konkreter Reputationsfragen bei einzelnen Geschäftsvorfällen wird in den Geschäftsfeldern entweder in deren Reputational Risk Committee oder im Rahmen eines vergleichbaren Prozesses vorgenommen, bei dem die Einschätzung von Experten eingeholt wird. Im Zweifelsfall ist bei allen Fragen zur Einschätzung von Reputationsrisiken der Compliance Officer der jeweiligen rechtlichen Einheit der Ansprechpartner.

Daneben gibt es das Group Compliance Committee, das sich mit Compliance-Risiken sowie mit Reputationsfragen und -risiken auf Gruppenebene befasst, um auf eine gruppeneinheitliche Behandlung dieser Risiken hinzuwirken. Es konzentriert sich vor allem auf konkrete Reputationsrisiken bei Anfragen aus den Geschäftseinheiten. Weiterhin haben wir das Group Corporate Responsibility Committee etabliert, das sich mit der Wahrnehmung und allgemeinen Analyse sensibler Themen befasst und mit unserer Positionierung dazu. Auf Basis dieser Einschätzungen treffen die Konzerneinheiten strategische Entscheidungen.

## Ökonomisches Risikokapital

### Übersicht Risikolage

Im Risikomanagement schätzen wir unsere Risikolage anhand qualitativer und quantitativer Faktoren ein. Die Risikolage war während des gesamten Berichtszeitraums tragfähig und kontrolliert. Unsere bewährten modernen Risikomanagement-Prozesse, verbunden mit unserer soliden Kapitalausstattung, gewährleisten die Leistungs- und Überlebensfähigkeit des Unternehmens im Sinne unserer Kunden und Aktionäre. Neben den versicherungstechnischen und Kapitalmarktrisiken, die zu unserem Geschäftsmodell gehören, gibt es eine Vielzahl von weiteren Risiken, denen Munich Re – wie andere Unternehmen auch – unweigerlich ausgesetzt ist. Ihr Auftreten ist zufällig und ihre Eintrittswahrscheinlichkeit und Auswirkungen sind zumeist schlecht einzuschätzen. Wir beobachten daher unser Unternehmen und sein Umfeld sehr genau, um auch diese Risiken rechtzeitig zu erkennen und geeignete Maßnahmen zur Schadenabwehr treffen zu können.

### Internes Risikomodell

Wir steuern unser Geschäft auf der Grundlage der konsolidierten Gruppensicht. Dazu verfügen wir über ein internes Risikomodell, das den erforderlichen Kapitalbedarf ermittelt, um die Verpflichtungen der Gruppe auch nach extremen Schadenereignissen erfüllen zu können.

Unser Risikomodell gibt die Gewinn- und Verlustverteilung der verfügbaren Eigenmittel über einen Einjahreshorizont an. Es fußt auf gesondert modellierten Verteilungen für die Risikokategorien Schaden/Unfall, Leben/Gesundheit, Markt, Kredit sowie operationelle Risiken.

In der Rückversicherung und bei ERGO wird jede Risikokategorie ausgewiesen. Im Geschäftsfeld Munich Health werden die Risikokategorien Leben/Gesundheit sowie operationelle Risiken gezeigt, nicht jedoch das Markt- und Kreditrisiko. Diese Risiken weisen wir entsprechend unserer internen Risikosteuerung in der Rückversicherung aus.

#### Ökonomisches Risikokapital als zentrale Größe

Eine zentrale Größe, die im Rahmen des internen Modells berechnet wird, ist das ökonomische Risikokapital (Economic Risk Capital, ERC). Unter dem ökonomischen Risikokapital von Munich Re verstehen wir den Betrag an verfügbaren Eigenmitteln, den Munich Re benötigt, um mit einer vorgegebenen Risikotoleranz unerwartete Verluste des Folgejahres ausgleichen zu können. Um das ökonomische Risikokapital von Munich Re zu bestimmen, verwenden wir die ökonomische Gewinn- und Verlustverteilung über alle Geschäftsfelder. Das ökonomische Risikokapital entspricht dem 1,75-Fachen des Value-at-Risk dieser Verteilung über einen einjährigen Zeithorizont zu einem Sicherheitsniveau von 99,5%. Der Value-at-Risk zum Sicherheitsniveau von 99,5% gibt den ökonomischen Verlust von Munich Re an, der bei gleichbleibenden Exponierungen statistisch in höchstens einem von 200 Jahren überschritten wird. Er beschreibt die zukünftige Risikotoleranz unter Solvency II. Indem unsere Gruppe für sich den 1,75-fachen Kapitalbedarf gegenüber dieser Risikotoleranz errechnet, folgt sie einem konservativen Ansatz. Damit bietet sie ihren Kunden ein hohes Sicherheitsniveau.

Für die Kalibrierung unseres internen Risikomodells verwenden wir im Wesentlichen historische Daten, teilweise ergänzt um Expertenschätzungen. Um unserem Zeithorizont von einem Jahr zu entsprechen und um eine stabile und angemessene Einschätzung unserer Risikoparameter zu erreichen, bilden unsere historischen Daten einen langen Zeitraum ab. Ebenfalls zeigen wir Diversifikationseffekte, die durch unsere breite Aufstellung über die verschiedenen Risikokategorien (Versicherungstechnik, Markt, Kredit und operationelle Risiken) und durch die Kombination von Erst- und Rückversicherungsgeschäft erzielt werden. Dabei berücksichtigen wir über (Tail-) Abhängigkeiten, dass die verschiedenen Risiken nicht unabhängig voneinander sind. Daraus ergibt sich im Vergleich zur Annahme der Unabhängigkeit ein geringerer Diversifikationseffekt.

Ökonomische Verluste können sich unterschiedlich auf die einzelnen rechtlichen Einheiten von Munich Re verteilen. Die Möglichkeiten einer Einheit, eine andere im Schadenfall finanziell zu unterstützen, sind teilweise rechtlich eingeschränkt. Bei der Bestimmung des Kapitalbedarfs von Munich Re werden daher rechtliche und regulatorische Beschränkungen der Kapitalfungibilität berücksichtigt.

#### Ökonomisches Risikokapital (ERC)

	Rückversicherung		ERGO		Munich Health	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €
Schaden/Unfall	9,8	8,9	0,6	0,6	-	-
Leben/Gesundheit	6,2	4,4	4,8	2,1	0,5	0,5
Markt	7,5	6,6	6,7	7,1	-	-
Kredit	4,8	4,3	2,0	2,1	-	-
Operationelle Risiken	1,3	1,1	0,6	0,5	0,1	0,1
<b>Summe</b>	<b>29,6</b>	<b>25,3</b>	<b>14,7</b>	<b>12,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
Diversifikationseffekt	-10,1	-8,5	-4,0	-2,8	-	-0,1
<b>Gesamt</b>	<b>19,5</b>	<b>16,8</b>	<b>10,7</b>	<b>9,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>

→	Segment-Diversifikation		Gruppe		Veränderung	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	Mrd. €	%
	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	%
Schaden/Unfall	-0,4	-0,5	10,0	9,0	1,0	11,1
Leben/Gesundheit	-2,5	-1,2	9,0	5,8	3,2	55,2
Markt	-1,7	-2,1	12,5	11,6	0,9	7,8
Kredit	-0,1	-0,1	6,7	6,3	0,4	6,3
Operationelle Risiken	-0,3	-0,3	1,7	1,4	0,3	21,4
<b>Summe</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>39,9</b>	<b>34,1</b>	<b>5,8</b>	<b>17,0</b>
Diversifikationseffekt	-	-	-13,0	-10,4	-2,6	25,0
<b>Gesamt</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>26,9</b>	<b>23,7</b>	<b>3,2</b>	<b>13,5</b>

Die Tabelle zeigt das ökonomische Risikokapital von Munich Re und ihrer Risikokategorien zum 31. Dezember 2014. Im Vergleich zum Vorjahr steigt das ökonomische Risikokapital um 3,2 Milliarden €. Folgende Effekte tragen dazu bei:

- Die Hauptursache für den Anstieg des ökonomischen Risikokapitals in der Kategorie Schaden/Unfall um 1,0 Milliarden € sind Währungskurseffekte, die sich sowohl auf das Basisschadenrisiko als auch auf das Groß- und Kumulschadenrisiko auswirken. Durch die Abwertung des Euro im Vergleich zu den meisten Hauptwährungen kommt es hier zu einer Erhöhung des in Euro ausgewiesenen Risikokapitals.
- Der Anstieg des ökonomischen Risikokapitals in der Kategorie Leben/Gesundheit um 3,2 Milliarden € resultiert hauptsächlich aus Währungseffekten wie in der Kategorie Schaden/Unfall sowie dem global gesunkenen Zinsniveau. Letzteres bedingt vor allem in der deutschen Lebensersterversicherung einen deutlichen Anstieg des ökonomischen Risikokapitals, insbesondere aufgrund der höheren Werthaltigkeit von Optionen und Garantien.
- Das ökonomische Risikokapital für Marktrisiken erhöht sich um 0,9 Milliarden €. Der Anstieg resultiert im Geschäftsfeld Rückversicherung aus global gesunkenen Zinsniveaus sowie der Abwertung des Euro. Im Geschäftsfeld ERGO reduziert sich das Risikokapital. Dort führt das gesunkene Zinsniveau zu einer Verbesserung der Diversifikation zwischen Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft.

- Das ökonomische Risikokapital für Kreditrisiken erhöht sich um 0,4 Milliarden €, was insbesondere auf die gefallen Zinsen im Euroraum und die damit verbundenen Anstiege der Marktwerte bzw. Durationen zurückzuführen ist. Im Geschäftsfeld Rückversicherung wird dieser Anstieg durch die Abwertung des Euro gegenüber den Hauptwährungen verstärkt. Im Geschäftsfeld ERGO wirkt diesem eine verfeinerte Abbildung der risikoreduzierenden Wirkung der Überschussbeteiligung entgegen.
- Der Anstieg des ökonomischen Risikokapitals für operationelle Risiken um 0,3 Milliarden € beruht auf der neu eingeführten Berücksichtigung von Abhängigkeiten zwischen den der Modellierung zugrunde liegenden Szenarien.
- Der Diversifikationseffekt zwischen den Risikokategorien Schaden/Unfall, Leben/Gesundheit, Markt, Kredit und operationelles Risiko ist um 2,6 Milliarden € gestiegen und beträgt 32,6%. Hauptgründe hierfür sind sowohl die um 5,8 Milliarden € auf 39,9 Milliarden € gestiegene Summe des ökonomischen Risikokapitalbedarfs der einzelnen Risikokategorien, die in der Folge den absoluten Wert der Diversifikation steigen lässt, als auch ein verbesserter relativer Diversifikationseffekt zwischen den Risikokategorien, bedingt durch eine Annäherung ihrer Größenverhältnisse.

### Schaden/Unfall

Schäden, deren Aufwand in einem Geschäftsfeld 10 Millionen € übersteigt, werden als Großschäden bezeichnet. Kumulschäden sind Schäden, die mehr als ein Risiko (auch mehrere Sparten) betreffen. Alle anderen Schäden bezeichnen wir als Basisschäden. Für Basisschäden ermitteln wir das Risiko einer Nachreservierung für Bestandsrisiken innerhalb eines Jahres (Reserverisiko) sowie das Risiko einer Untertarifierung (Beitragsrisiko). Dazu nutzen wir explizite analytische Methoden (im Geschäftsfeld Rückversicherung) und simulationsbasierte Ansätze (im Geschäftsfeld ERGO), die jeweils auf Standard-Reservierungsverfahren aufsetzen, aber den Einjahreshorizont berücksichtigen. Der Kalibrierung dieses Ansatzes liegen unsere eigenen historischen Schaden- und Schadenabwicklungsdaten zugrunde. Die Ermittlung von Reserve- und Beitragsrisiko findet auf geeigneten homogenen Segmenten unseres Schaden/Unfall-Portfolios statt. Zur Aggregation des Risikos auf Gesamtportfolio-Ebene verwenden wir Korrelationen, in deren Schätzung eigene historische Schadenerfahrung einfließt.

Wir steuern aktiv unsere Risikoexponierung. Dazu gehört, dass wir unsere Exponierung begrenzen, indem wir beispielsweise Naturkatastrophenrisiken limitieren und budgetieren. Dafür entwickeln unsere Experten Szenarien für mögliche Naturereignisse, die naturwissenschaftliche Faktoren, Eintrittswahrscheinlichkeit und potenzielle Schadenhöhe berücksichtigen. Ausgehend von diesen Modellen werden die Auswirkungen verschiedener Ereignisse auf unser Portfolio ermittelt und in Form eines stochastischen Modells mathematisch erfasst. Diese Modelle dienen als Grundlage der ERC-Berechnung für die Kategorie Groß- und Kumulschäden, die neben Naturgefahrenszenarien auch mögliche von Menschen verursachte Schäden enthält, sowie der Limitierung und Budgetierung von Kumulschäden. Die Kumulrisiko-Szenarien werden in unserem internen Risikomodell als unabhängige Ereignisse betrachtet.

Im Rahmen der vierteljährlichen ERC-Berechnungen werden die aktuellen Exponierungen pro Szenario verwendet. Diese Daten nutzen wir, um die stochastischen Modelle der Naturgefahren anzupassen. Dabei wird die aktuelle Limitauslastung durch einen Bottom-up-Prozess bestimmt. Da ihr Portfolio stabiler ist, wird die Exponierung von ERGO nur einmal jährlich aktualisiert.

Das versicherungstechnische Risikokapital für Schaden/Unfall setzt sich folgendermaßen zusammen:



Ökonomisches Risikokapital (ERC) Schaden/Unfall

	Rückversicherung		ERGO		Segment-Diversifikation	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €
Basisschäden	5,4	4,9	0,5	0,5	-0,3	-0,3
Groß- und Kumulschäden	8,9	8,0	0,3	0,3	-0,2	-0,1
<b>Summe</b>	<b>14,3</b>	<b>12,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>
Diversifikationseffekt	-4,5	-4,0	-0,2	-0,2	-	-
<b>Gesamt</b>	<b>9,8</b>	<b>8,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>

→

	Gruppe			
	31.12.2014	Vorjahr	Veränderung	
	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	%
Basisschäden	5,6	5,1	0,5	9,8
Groß- und Kumulschäden	9,0	8,2	0,8	9,8
<b>Summe</b>	<b>14,6</b>	<b>13,3</b>	<b>1,3</b>	<b>9,8</b>
Diversifikationseffekt	-4,6	-4,3	-0,3	7,0
<b>Gesamt</b>	<b>10,0</b>	<b>9,0</b>	<b>1,0</b>	<b>11,1</b>

Im Vergleich zum Vorjahr führen bei den Basisschäden die Abwertung des Euro gegenüber den meisten Hauptwährungen sowie das gesunkene Zinsniveau zu einem erhöhten Bedarf an ökonomischem Risikokapital.

Das ökonomische Risikokapital für Groß- und Kumulschäden ist ebenfalls gestiegen. Dies ist in erster Linie auf die Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro zurückzuführen, was zu einem Anstieg des Risikos in Euro bei einigen großen Naturgefahrenszenarien führt. Zudem wurden die externen Schutzdeckungen leicht verringert. Die größte Naturgefahrenexponierung besteht für Munich Re wie im Jahr 2013 mit 3,4 Milliarden € (Value-at-Risk zur Wiederkehrperiode von 200 Jahren) im Selbstbehalt derzeit im Szenario „Atlantic Hurricane“. Das zweitgrößte Szenario ist mit 2,3 Milliarden € im Selbstbehalt das Szenario „Sturm Europa“, gefolgt von dem Szenario „Erdbeben Los Angeles“ mit 1,9 Milliarden € im Selbstbehalt.

Die Grafiken zeigen, wie wir unsere Exponierung gegenüber den Spitzenszenarien bei einer Wiederkehrperiode von 200 Jahren einschätzen:


**Atlantic Hurricane**

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

2014		3,4
2013		2,9


**Sturm Europa**

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

2014		2,3
2013		2,0

**Erdbeben Los Angeles**

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

2014		1,9
2013		1,6

Als weltweit handelnder Risikoträger können wir die Einzelrisiken breit mischen und streuen. So verringern wir die Volatilität der Summe aller versicherungstechnischen Zahlungen erheblich und steigern die Wertschöpfung aller Geschäftsbereiche deutlich.

### Leben/Gesundheit

Im Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft berücksichtigt die Risikomodellierung sowohl kurz- als auch langfristige Entwicklungen bei den Risikotreibern, die den Wert des Geschäfts beeinflussen.

Als kurzfristig wirksame gegenläufige Entwicklungen modellieren wir neben dem einfachen Zufallsrisiko höherer Schadenbelastungen im Einzeljahr vor allem die Überschäden, die sich durch seltene, aber kostenintensive Ereignisse wie Pandemien ergeben könnten.

Speziell die Produkte der Lebensversicherung sowie ein Großteil unseres Krankenerstversicherungsgeschäfts zeichnen sich durch ihre Langfristigkeit und den über die Gesamtlaufzeit der Verträge verteilten Ergebnisausweis aus. Dabei können langfristig wirksame gegenläufige Entwicklungen von Risikotreibern, etwa Änderungen der prognostizierten Sterblichkeits- und Invalidisierungstrends, den Wert des versicherten Portfolios senken (Trendrisiken). Die Risikomodellierung unterlegt die einzelnen Annahmeänderungen mit Wahrscheinlichkeiten und erzeugt somit eine vollständige Gewinn- und Verlustverteilung. Diese Wahrscheinlichkeiten kalibrieren wir insbesondere anhand von historischen Daten, die wir aus den zugrunde liegenden Portfolios gewinnen. Zusätzlich ziehen wir für die Modellierung des Sterblichkeitsrisikos auch allgemeine Sterblichkeitsraten der Bevölkerung heran.

Um das vielfältige Geschäft angemessen parametrisieren zu können, werden in der Modellierung Portfolios mit einer homogenen Risikostruktur zusammengefasst. Anschließend werden die einzelnen Gewinn- und Verlustverteilungen unter Berücksichtigung der Abhängigkeitsstruktur zu einer Gesamtverteilung aggregiert. Dabei legen wir insbesondere Wert darauf, dass wir den Effekt hoher Schäden, die gleichzeitig verschiedene Teile des Portfolios treffen, beispielsweise bei einer Pandemie, nicht unterschätzen.

### Marktrisiken

Marktrisiken werden durch eine szenariobasierte Simulationsrechnung bestimmt. Die Kalibrierung der Szenarien, welche die möglichen zukünftigen Werte dieser Finanzinstrumente und deren Abhängigkeiten beschreiben, beruhen auf historischen wöchentlichen Kapitalmarktdaten, wobei die Daten bis 1999 zurückreichen.

Ökonomisches Risikokapital (ERC) Markt

	Rückversicherung		ERGO		Segment-Diversifikation	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €
Aktienrisiko	4,6	5,0	1,3	1,5	-0,1	-
Allgemeines Zinsrisiko	3,3	2,7	4,5	4,9	-2,5	-2,5
Spezifisches Zinsrisiko	3,0	1,7	3,3	3,5	-1,1	-0,6
Immobilienrisiko	1,4	1,4	0,9	1,1	-0,1	-0,1
Währungsrisiko	2,3	1,4	0,3	0,2	-	-0,1
<b>Summe</b>	<b>14,6</b>	<b>12,2</b>	<b>10,3</b>	<b>11,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,3</b>
Diversifikationseffekt	-7,1	-5,6	-3,6	-4,1	-	-
<b>Gesamt</b>	<b>7,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,1</b>

→

	Gruppe			Veränderung
	31.12.2014	Vorjahr		
	Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	%
Aktienrisiko	5,8	6,5	-0,7	-10,8
Allgemeines Zinsrisiko	5,3	5,1	0,2	3,9
Spezifisches Zinsrisiko	5,2	4,6	0,6	13,0
Immobilienrisiko	2,2	2,4	-0,2	-8,3
Währungsrisiko	2,6	1,5	1,1	73,3
<b>Summe</b>	<b>21,1</b>	<b>20,1</b>	<b>1,0</b>	<b>5,0</b>
Diversifikationseffekt	-8,6	-8,5	-0,1	1,2
<b>Gesamt</b>	<b>12,5</b>	<b>11,6</b>	<b>0,9</b>	<b>7,8</b>

**Aktienrisiko**

Der Marktwert unserer Aktien einschließlich der Beteiligungen beläuft sich am 31. Dezember 2014 auf 12,4 (10,1) Milliarden €. Zu diesem Zeitpunkt beträgt die Aktienquote auf Marktwertbasis vor Berücksichtigung von Derivaten 5,2 (4,8) %, nach Berücksichtigung von Derivaten 4,3 (4,6) %. Hauptgrund für das im Vergleich zum Vorjahr niedrigere Risikokapital für Aktien ist der Ausbau an absichernden Aktienoptionen.

**Zinsrisiken**

Infolge des deutlich gesunkenen Zinsniveaus steigen die Marktwerte der Zinsträger von Munich Re sowie die Sensitivität gegenüber Zinsänderungen im Vergleich zum Vorjahr an.

Im Geschäftsfeld Rückversicherung beträgt der Marktwert der zinsensitiven Kapitalanlagen zum 31. Dezember 2014 72,3 (64,0) Milliarden €. Gemessen in Einheiten der modifizierten Duration beträgt die Zinssensitivität dieser Kapitalanlagen 5,6 (4,4), während die modifizierte Duration der Passivseite 4,6 (3,1) ausmacht. Die Veränderung der frei verfügbaren Eigenmittel bei einem Zinsrückgang um einen Basispunkt beträgt ca. 0,4 (4,1) Millionen €.

Der Marktwert der zinsensitiven Kapitalanlagen beträgt im Geschäftsfeld ERGO zum 31. Dezember 2014 135,2 (120,4) Milliarden €. Die zinsensitiven Kapitalanlagen weisen eine modifizierte Duration von 8,3 (7,4) und die Verpflichtungen von 9,2 (8,1) auf. Insgesamt ist aufgrund der gezeichneten langfristigen Optionen und Garantien des Lebensversicherungsgeschäfts nach wie vor eine Exponierung gegenüber fallenden Zinsen vorhanden. Die Veränderung der frei verfügbaren Eigenmittel bei einem Rückgang des Zinsniveaus um einen Basispunkt beträgt ca. -16,8 (-10,3) Millionen €.

Der Anstieg des allgemeinen Zinsrisikos im Geschäftsfeld Rückversicherung ist auf eine gestiegene Sensitivität gegenüber Veränderungen der Zinsstrukturkurve, verursacht durch das gesunkene Zinsniveau sowie die Abwertung des Euro, zurückzuführen. Im Geschäftsfeld ERGO wird der zinsinduzierte Risikoanstieg durch eine verbesserte Diversifikation zwischen Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft überkompensiert, wodurch dort das allgemeine Zinsrisiko abnimmt.

Für den Anstieg des spezifischen Zinsrisikos in der Gruppe sind neben dem gesunkenen Zinsniveau der Ausbau der Spread-Exponierung sowie eine Verfeinerung der Spread-Modellierung verantwortlich.

#### Währungsrisiko

Unsere versicherungstechnischen Verpflichtungen werden im Wesentlichen währungskongruent bedeckt. Das Währungsrisiko hat sich gegenüber dem Vorjahr unter anderem aufgrund der Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro erhöht.

#### Kreditrisiken

Kreditrisiken ermittelt Munich Re mit einem Portfoliomodell, das sowohl Marktwertänderungen aufgrund von Bonitätsänderungen als auch Ausfälle von Schuldern berücksichtigt. Kalibriert wird das Modell dabei über einen Kreditzyklus. Das Kreditrisiko aus Kapitalanlagen (inklusive Depotforderungen und CDS) und den Anteilen der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen wird dabei auf Basis einzelner Schuldner berechnet. Für die zugehörigen Migrationswahrscheinlichkeiten und Ausfallwahrscheinlichkeiten verwenden wir historische Kapitalmarktdaten. Korrelationseffekte zwischen einzelnen Schuldern werden unter Berücksichtigung der jeweiligen Zugehörigkeit zu Branchen und Ländern abgeleitet. Den Branchen- und Länderkorrelationen liegen die Abhängigkeiten der jeweilig zugehörigen Aktienindizes zugrunde. Die Kalibrierung des Kreditrisikos aus Forderungen erfolgt auf Basis unserer unternehmenseigenen historischen Schadenerfahrung. Im Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft berücksichtigen wir darüber hinaus den Anteil der risikoreduzierenden Wirkung am Kreditrisiko, der durch die Versicherungsnehmerbeteiligung an den Überschüssen entsteht.

→  
Angaben zu Ratings dieser Wertpapiere finden Sie im Konzernanhang auf Seite 216 ff.

Der Marktwert der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen beträgt zum 31. Dezember 2014 199,7 (176,6) Milliarden € und entspricht 84,7 (83,9) % des Marktwerts der Kapitalanlagen von Munich Re. Diese Wertpapiere machen damit den größten Teil unserer Bestände aus.

In unserem internen Risikomodell berechnen und allokatieren wir auch Risikokapital für sehr gut geratete Staatsanleihen.

Zum 31. Dezember 2014 sind unsere in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen gegenüber Rückversicherern folgenden Ratingklassen zugeordnet:

#### In Rückdeckung gegebene versicherungstechnische Rückstellungen nach Rating

%	31.12.2014	Vorjahr
AAA	4,6	4,8
AA	50,0	50,3
A	40,8	36,9
BBB und niedriger	0,9	4,7
Kein Rating verfügbar	3,7	3,3

Die Verschiebungen beruhen hauptsächlich auf der Veränderung des Ratings weniger Rückversicherer.

#### Operationelle Risiken

Um die operationellen Risiken zu quantifizieren, verwenden wir Szenarioanalysen. Diese werden jährlich mit erfahrenen Mitarbeitern der Geschäftsfelder und der relevanten Gesellschaften erstellt bzw. aktualisiert. Die Ergebnisse fließen in die Modellierung des ökonomischen Risikokapitals für operationelle Risiken ein. Zur Validierung dieser Ergebnisse werden verschiedene Instrumente herangezogen, beispielsweise Ergebnisse des IKS oder interne und externe Schadendaten.

## Verfügbare Eigenmittel

Dem ökonomischen Risikokapital als Anforderung an den Kapitalbedarf stellen wir die verfügbaren Eigenmittel gegenüber. Diese verfügbaren Eigenmittel werden auf Grundlage einer ökonomischen Bewertung abgeleitet. Dabei werden die Kapitalanlagen im Wesentlichen über beobachtbare Marktpreise bzw. ableitbare Parameter bewertet. Die Bewertung der versicherungstechnischen Verpflichtungen beruht auf der Verwendung einer Zinsstrukturkurve, mit der die zukünftigen Zahlungsströme bestimmt bzw. abgezinst werden. Die verfügbaren Eigenmittel ergeben sich als Summe des sogenannten ökonomischen Eigenkapitals und des verfügbaren Hybridkapitals. Das ökonomische Eigenkapital basiert im Wesentlichen auf dem IFRS-Eigenkapital. Dieses wird jedoch um verschiedene ökonomisch angemessene Bereinigungen angepasst.

Die nicht bilanzierten unrealisierten Gewinne und Verluste enthalten ökonomische Anpassungen für Positionen in Schaden/Unfall und bei Munich Health, die nicht zum Marktwert bewertet werden. Diese betreffen insbesondere Grundstücke und Bauten sowie Darlehen. Bei der Bewertung in Schaden/Unfall sowie Leben/Gesundheit nehmen wir unterschiedliche Adjustierungen vor. Dabei verwenden wir für die Abzinsung bzw. Projektion von Zahlungsströmen jeweils die reine Swapkurve. Diese enthält weder die unter Solvency II mögliche bzw. geforderte Kreditrisiko- noch die Volatilitäts- bzw. Matching-Anpassung. Darüber hinaus ist auch die Extrapolation der Zinsstrukturkurve hin zum langfristigen Zielzins (Ultimate Forward Rate, UFR) nicht berücksichtigt. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die unter Solvency II geforderten Anpassungen gegenüber der derzeit verwendeten Kurve die verfügbaren Eigenmittel ansteigen lassen.

In Schaden/Unfall bzw. Munich Health projizieren wir die künftigen Schadenzahlungen mit aktuariellen Methoden. Dabei zinsen wir geschätzte Zahlungsströme ab und fügen eine nach streng ökonomischen Grundsätzen hergeleitete Risikomarge hinzu.



Eine ausführliche Darstellung des MCEV finden Sie unter [www.munichre.com/embeddedvalue-de](http://www.munichre.com/embeddedvalue-de)

Für unser Geschäft in Leben/Gesundheit, für das wir einen marktkonsistenten Embedded Value (MCEV) ausweisen, betrachten wir diesen als werthaltiges, zur Abfederung von Risiken bereitstehendes Kapital und adjustieren somit um den Teil, der nicht schon im IFRS-Eigenkapital enthalten ist. Auch der MCEV enthält bereits eine nach ökonomischen Grundsätzen hergeleitete Risikomarge. Zu deren Bestimmung berechnen wir für die nicht hedgebaren Risiken ein Risikokapital auf Basis unseres internen ökonomischen Risikokapitalmodells.

Demgegenüber sind aktivierte Geschäfts- oder Firmenwerte und sonstige immaterielle Vermögenswerte Teil des IFRS-Eigenkapitals der Gruppe. Da ihre Werthaltigkeit in Krisensituationen beeinträchtigt sein könnte, ziehen wir sie bei der Bestimmung des ökonomischen Eigenkapitals ab. Gleichermaßen verfahren wir mit aktiven latenten Steuern auf Verlustvorträge nach IFRS, sofern sie nicht durch einen Überhang an passiven latenten Steuern bei der jeweiligen Gesellschaft bzw. der US-Steuergruppe gedeckt sind.

### Verfügbare Eigenmittel

Mrd. €	31.12.2014	Vorjahr	Veränderung
IFRS-Eigenkapital	30,3	26,2	4,1
Nicht bilanzierte unrealisierte Gewinne und Verluste	1,5	1,3	0,2
Bewertungsanpassungen Schaden/Unfall und Leben/Gesundheit <sup>1</sup>	4,8	9,1	-4,3
Geschäfts- oder Firmenwert und sonstige immaterielle Vermögenswerte	-3,6	-4,0	0,4
Steuern und Sonstiges	-0,1	-0,2	0,1
<b>Ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>32,9</b>	<b>32,4</b>	<b>0,5</b>
Hybridkapital	5,9	5,8	0,1
<b>Verfügbare Eigenmittel<sup>2</sup></b>	<b>38,8</b>	<b>38,2</b>	<b>0,6</b>

- Die Veränderung der Bewertungsanpassungen ist im Wesentlichen auf rückläufige MCEV-Werte in der Lebens- und Krankenversicherung infolge der gefallen Zinsen zurückzuführen.
- Die in den verfügbaren Eigenmitteln enthaltenen Kapitalmaßnahmen belaufen sich auf 2,6 Milliarden € (betreffen im Wesentlichen die Dividendenausschüttung und Aktienrückkäufe).

Das Hybridkapital setzt sich zusammen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und den Bestandsfinanzierungsmitteln deutscher Lebenserstversicherungsgesellschaften. Hierbei handelt es sich um die freien Mittel zur Finanzierung des künftigen Neugeschäfts durch den Bestand, die weder dem Aktionär noch den Versicherungsnehmern zugeordnet werden.

Der ökonomische Kapitalpuffer zeigt, um welchen Betrag die verfügbaren Eigenmittel das ökonomische Risikokapital übersteigen. Der ökonomische Solvabilitätskoeffizient ergibt sich als Quotient der verfügbaren Eigenmittel (abzüglich angekündigter, aber noch nicht vollzogener Kapitalmaßnahmen, zum Beispiel der Dividendenausschüttung für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr) und des ökonomischen Risikokapitals. Im Zeitverlauf stellt sich die Situation so dar:

#### Ökonomische Solvabilitätskoeffizient-Komponenten

		31.12.2014	Vorjahr	Veränderung
(A) Ökonomisches Eigenkapital	Mrd. €	32,9	32,4	0,5
(B) Verfügbare Eigenmittel	Mrd. €	38,8	38,2	0,6
(C) Verfügbare Eigenmittel (nach angekündigter Dividende und Aktienrückkauf)	Mrd. €	37,2	36,2	1,0
(D) Ökonomisches Risikokapital	Mrd. €	26,9	23,7	3,2
(B) minus (D): Ökonomischer Kapitalpuffer	Mrd. €	11,9	14,5	-2,6
(C) dividiert durch (D): Ökonomischer Solvabilitätskoeffizient	%	138	153	

→  
Über unsere regulatorische Solvenzanforderung berichten wir auf Seite 106 f.

Der ökonomische Solvabilitätskoeffizient von 138 (153) % ist gegenüber dem Vorjahr um 15 Prozentpunkte gefallen, bringt aber weiterhin die Kapitalstärke von Munich Re zum Ausdruck. Das ökonomische Risikokapital von Munich Re, das zum obigen Solvabilitätskoeffizienten führt, entspricht dem 1,75-Fachen des Kapitals, das unter Solvency II auf Basis des internen Risikomodells voraussichtlich notwendig ist. Ein Verzicht auf den Sicherheitszuschlag von 75 % auf den Value-at-Risk zu einem Sicherheitsniveau von 99,5 % – und die damit einhergehende Übereinstimmung mit dem Solvency-II-Standard – würde zu einem ökonomischen Solvabilitätskoeffizienten von 242 (267) % führen.

→  
Eine Definition des RoRaC finden Sie auf Seite 40

Um den RoRaC zu berechnen, ist ferner das „zusätzlich vorhandene ökonomische Eigenkapital“ relevant: Es ist die Differenz des ökonomischen Eigenkapitals und des ökonomischen Risikokapitals und betrug am 31. Dezember 2014 6,0 (8,7) Milliarden €.

## Ausgewählte Risikokomplexe

### Übergreifende Kumulrisiken

#### Globale oder regionale Wirtschafts- und Finanzkrisen

Munich Re ist stark im Euroraum investiert. Dabei legen wir Wert auf eine entsprechend breite Diversifikation der Kapitalanlagen als Gegenposition zu unseren versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten in Euro. Vor allem in der Lebens- und Krankenerstversicherung nutzen wir Staatsanleihen zur währungs- und laufzeitkongruenten Anlage entsprechend unseren versicherungstechnischen Verbindlichkeiten. Das Wachstum in der Eurozone konnte sich 2014 stabilisieren. Gleichwohl war ein Anstieg wirtschaftlicher Unsicherheiten zu beobachten, die durch die expansive Geldpolitik der EZB für die Zukunft weiter verschärft werden. Die Renditeaufschläge von Staatsanleihen der Peripherieländer gegenüber deutschen Bundesanleihen haben sich weiter reduziert. Dies gilt jedoch nicht für griechische Staatsanleihen. Hier existieren weiterhin erhebliche politische Risiken mit möglichen Auswirkungen auf den Euroraum. Die fundamentale Situation der Staatsfinanzen in vielen Ländern ist weiterhin ange-

spannt. Die Notwendigkeit weiterer Budgetkonsolidierung trotz schwachen Wachstums und hoher Arbeitslosigkeit ist insbesondere für die nationalen politischen Mandats-träger eine schwierige Aufgabe.

Das Niedrigzinsumfeld stellt vor allem Lebensversicherungsgesellschaften im Euro-raum vor große Herausforderungen. Die Schwankungen an den Kapitalmärkten führen zu hohen Volatilitäten unserer Kapitalanlagen und Verbindlichkeiten an den Bewertungs-stichtagen. Diesen Risiken wirken wir mittels verschiedener Risikomanagement-Maßnahmen entgegen.

Bei der Überwachung der Länderrisiken verlassen wir uns nicht nur auf die gängigen Ratings, sondern analysieren eigenständig die politische, wirtschaftliche und fiskalische Situation in den wichtigsten für die Kapitalanlage in Betracht kommenden Staaten. Zudem werten unsere Experten die Informationen aus, die sich aus den Börsenkurs-bewegungen der von den Staaten emittierten Anleihen oder Derivaten ableiten lassen. Auf dieser Basis sowie unter Berücksichtigung der Anlagennotwendigkeiten der Geschäftsfelder in den jeweiligen Währungsräumen und Ländern werden Limite oder konkrete Maßnahmen vorgeschlagen, über die das Group Investment Committee entscheidet. Diese Limite sind konzernweit bei der Vermögensanlage sowie für die Versicherung von politischen Risiken bindend. Ausnahmen bedürfen der Zustimmung durch den Konzernausschuss.

Auf der Grundlage von definierten Stress-Szenarien bezüglich der weiteren Entwick-lungen in der Euro-Staatsschuldenkrise prognostizieren unsere Experten mögliche Folgen für die Finanzmärkte, die Marktwerte unserer Kapitalanlagen und die Barwerte der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten. Auf Gruppenebene dämpfen dabei die hohe Diversifikation in den Kapitalanlagen, die Struktur der Verbindlichkeiten sowie das aktive gruppenweite Asset-Liability-Management etwaige negative Effekte.

Neben der Staatsschuldenkrise im Euroraum sorgen internationale Krisen wie in der Ukraine weiterhin für große Unsicherheiten. Mögliche Konsequenzen treffen vor allem unsere Kapitalanlagen. Um solchen Risiken zu begegnen und angemessene Maßnahmen bestmöglich in die Wege zu leiten, erfolgt eine enge Abstimmung zwischen der makro-ökonomischen Bewertung, der Kapitalmarkt einschätzung, dem Risikomanagement und dem Kapitalanlageprozess.

### Pandemie

Ein weiteres Beispiel für übergreifende Kumule ist der Fall einer schweren Pandemie, bei dessen Eintreten Munich Re (wie andere Unternehmen der Versicherungswirt-schaft) Risiken aus deutlich erhöhter Sterblichkeit und Morbidität sowie Verwerfungen auf den Kapitalmärkten ausgesetzt wäre. Wir begegnen diesem Risiko, indem wir unsere gesamte Exponierung eingehend analysieren (Szenarioanalyse) und geeignete Maßnahmen zur Risikosteuerung definieren.

### Klimawandel

Der Klimawandel ist langfristig eines der größten Änderungsrisiken für die Versiche-rungswirtschaft. In unserem Corporate Climate Centre entwickeln und koordinieren wir hierzu einen ganzheitlichen strategischen Ansatz und analysieren und bewerten dieses Risiko. Die Ergebnisse stehen allen Geschäftsbereichen sowie dem Corporate Underwriting und dem Integrated Risk Management zur Verfügung.

Neue Ergebnisse der  
Klimaforschung setzen  
wir zügig um

Wir können die bekannten Risiken unseres Bestands auf der Basis des aktuellen Stands der Klimaforschung angemessen beurteilen. Allerdings sind die wissenschaftlichen For-schungsgebiete zu Klimawandelfragen vielschichtig, und das politisch-regulatorische Umfeld entwickelt sich dynamisch. Deshalb sind wir zur Vorsicht gezwungen, wenn wir neue oder sich ändernde Risiken abstecken und bewerten. Dafür verwenden wir einen fachübergreifenden Ansatz, der – je nach Risikosituation – das notwendige Wissen und die Erfahrung unserer Naturwissenschaftler, Underwriting-Experten, Juristen, Ökonomen

und Aktuare nutzt und bündelt. Erforderliche Anpassungen in der Risikobewertung aufgrund neuer Ergebnisse in der Klimaforschung oder tatsächlicher Schadenentwicklungen können wir wegen der meist einjährigen Vertragslaufzeit bei unseren Naturgefahrendeckungen zeitnah umsetzen.

## Neue und komplexe Risiken

Unsere Risikofrüherkennung erfasst unter anderem Emerging Risks, also Risiken, die entstehen, weil sich rechtliche, soziopolitische oder naturwissenschaftlich-technische Rahmenbedingungen ändern oder neu ergeben, sodass sie noch nicht erfasste oder nicht erkannte Auswirkungen auf unser Portfolio haben können. Bei diesen Risiken ist die Unsicherheit in Bezug auf Schadenausmaß und Eintrittswahrscheinlichkeit naturgemäß sehr hoch.

Trends und schwache Signale erkennen wir auf vielfältige Weise, zum Beispiel mithilfe einer systematischen Trendforschung, unseres Wissensmanagements oder regelmäßiger strukturierter Diskussionen im „Emerging Risks Think Tank“ und der weltweiten „Emerging Risk Community“, einer Gruppe von Experten, die Emerging Risks auf mögliche Auswirkungen auf Munich Re untersucht. Dabei geht es auch um Zusammenhänge und Abhängigkeiten zwischen unterschiedlichen Risiken sowie um weitergehende Folgen, die – auch indirekt – mit den Emerging Risks verbunden sind. Kooperationen mit externen Partnern ergänzen das interne Frühwarnsystem, beispielsweise die Emerging-Risk-Initiative des CRO-Forums.

Ein Beispiel für Emerging Risks sind Cyberrisiken. Die zunehmende Verbreitung von Informationstechnologie in Gesellschaft und Wirtschaft hat gravierende Auswirkungen. Die rasante Entwicklung verändert unser Arbeitsleben und unser Sozialverhalten und schafft neue Rahmenbedingungen für Industrie, Handel, Verkehr, die Energie- und Rohstoffversorgung. Aber auch unser Gesundheitswesen, die internationalen wirtschaftlichen und politischen Beziehungen sowie das Militär sind angesichts des raschen IT-Fortschritts ständigen Veränderungen unterworfen. In unserem Emerging Risk Management beobachten wir diese Entwicklungen intensiv und erarbeiten daraus Ansätze für das Risikomanagement, aber ebenso für die Entwicklung von neuen Geschäftsmöglichkeiten.

Risiken aus ökologischen, sozialen oder Governance-Themen werden ebenfalls systematisch erfasst

Auch Risiken, die sich aus Umweltaspekten, der gesellschaftlichen Verantwortung und der guten Unternehmensführung (ESG) ergeben können, werden systematisch erfasst. Das Group Corporate Responsibility Committee identifiziert und priorisiert besonders sensible Themen und beauftragt eine Untersuchung unter Einbindung aller relevanten Experten im Unternehmen.

Unser konzernweites Koordinatoren-Netzwerk stellt den Expertise- und Erfahrungsaustausch in allen Teilen der Gruppe sicher. Innerhalb der Versicherungsbranche über die einzelnen Unternehmen hinaus erfolgt dieser Austausch über die Principles for Sustainable Insurance-Initiative oder die „Working Group on Sustainability“ des CRO-Forums.

Da die globalen Abhängigkeiten zunehmen und sich technologische Innovationen rasch verbreiten, treten immer wieder Ereignisse auf, die das klassische Risikomanagement über Szenarien an seine Grenzen bringen. Sowohl das Auftreten eines Ereignisses als auch die möglichen Folgewirkungen sind zunehmend schwer vorhersehbar. Beispiele aus der Vergangenheit sind das Erdbeben in Japan und die Überschwemmung in Thailand aus dem Jahr 2011. Beide Naturkatastrophen wirkten sich nicht nur verheerend auf Bevölkerung, Infrastruktur und Wirtschaft in den betroffenen Regionen aus, sondern betrafen auch die weltweiten Lieferketten. Die Naturkatastrophe führte damit mittelbar zu Betriebsunterbrechungen im verarbeitenden Gewerbe in weit entfernten Ländern. Derartige Ereignisketten werden in der Zukunft wichtiger. Mithilfe eines systembasierten Ansatzes analysieren wir daher auch Abhängigkeiten in vielschichtigen Risiken und haben hierfür den Complex Accumulation Risk Explorer (CARE) entwickelt. Mit dieser Methode können Risiken und deren Wechselwirkung transparent gemacht



und zumindest ansatzweise quantifiziert werden. Mit CARE können wir die Identifikation und Strukturierung komplexer Kumulrisiken in unserem eigenen Risikomanagement verbessern und unsere Kunden unterstützen. Damit kommen wir auch der steigenden Nachfrage nach der Rückversicherung derartiger Risiken entgegen.

## Rechtliche, aufsichtsrechtliche, bilanzielle und steuerrechtliche Risiken

### Rechtsrisiken

#### Rechtsstreitigkeiten

Die Münchener Rück Sucursal España y Portugal hat im Dezember 2009 gegen einen Bußgeldbescheid der spanischen Kartellbehörde CNC in Höhe von 15,9 Millionen € wegen des Vorwurfs wettbewerbsbeschränkender Absprachen Rechtsmittel eingelegt, dem das Gericht inzwischen stattgegeben hat. Die CNC hat hiergegen wiederum fristgerecht Rechtsmittel eingelegt. Wir erwarten eine Entscheidung im Mai 2015.

Nach dem Scheitern des bundesstaatlichen Gesetzgebungsverfahrens zum Fairness in Asbestos Injury Resolution Act im Februar 2006 wurden in mehreren US-Bundesstaaten Gesetzesinitiativen (Tort Reform) verabschiedet, die sich aus unserer Sicht positiv auf die Regulierung von Asbestschäden auswirken können. Aufgrund von Enthüllungen über häufig fragwürdige Asbesterkrankungsdiagnosen und den daraus folgenden Klagen befassen sich einige Untersuchungsausschüsse mit der Aufklärung der Umstände. Ähnlich fragwürdige Praktiken wurden bei Silikose-Klagen aufgedeckt. Diese Entwicklungen deuten darauf hin, dass man in der US-Rechtspraxis missbräuchlichen Haftpflichtklagen zunehmend entschlossen entgegentritt. Ob und inwieweit dies die Schadenentwicklungen in der Versicherungswirtschaft künftig vorteilhaft beeinflusst, lässt sich derzeit nicht sagen, zumal die Klägeranwaltschaft große Anstrengungen unternimmt, die Initiativen der Tort Reform zurückzudrängen. Zurzeit belasten uns noch immer teilweise hohe Nachmeldungen für Schäden aus Asbesterkrankungen und ähnlichen Haftungskomplexen. Wir können zwar beobachten, dass die Anzahl der Asbestklagen insgesamt rückläufig ist, die Anzahl schwerer Mesothelioma- und anderer Krebsfälle blieb in den vergangenen Jahren jedoch relativ konstant.

Ehemalige Minderheitsaktionäre der ERGO Versicherungsgruppe AG versuchen, in einem Spruchverfahren eine Nachbesserung ihrer Barabfindung zu erreichen. Das materielle Risiko ist begrenzt durch die Anzahl abfindungsberechtigter Aktien (ca. 237.000 Stück) und das obere Ende der Bandbreite, innerhalb derer man den Unternehmenswert der ERGO Versicherungsgruppe AG zum Bewertungsstichtag festsetzen kann.

Die Anfechtungs- und Nichtigkeitsklageverfahren gegen Beschlüsse der Hauptversammlungen 2012 und 2013 der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft wurden nach Klageabweisungen und Zurückweisungen der klägerischen Berufungen im Berichtsjahr zu unseren Gunsten jeweils rechtskräftig beendet.

Bei Gericht anhängig ist eine Reihe von Verfahren gegen verschiedene Gesellschaften der Ideenkapital Gruppe. Diese hat geschlossene Fonds konzipiert und insbesondere über Banken an private Anleger vertrieben. Zum Portfolio gehören Medien-, Immobilien-, Lebensversicherungs- und Schiffsfonds. Kläger sind Fondsanleger, die im Wesentlichen Prospekt- und Produktmängel geltend machen. Weitere Klagen und damit verbundene Reputationsrisiken sind nicht auszuschließen.

#### Rechtsänderungsrisiken

Mit Urteil vom 19. Dezember 2013 hatte der Europäische Gerichtshof (EuGH) entschieden, dass die Ausschlussfrist des sogenannten Policenmodells (§ 5a Abs. 2 Satz 4 VVG a. F.) in der Lebensversicherung gegen europäisches Recht verstößt. Der Bundesgerichtshof (BGH) hat diese Entscheidung mit Urteil vom 7. Mai 2014 umgesetzt. Danach können Kunden noch später als ein Jahr nach Abschluss des Versicherungsvertrags ein Widerspruchsrecht haben. Voraussetzung ist, dass sie über dieses Recht nicht ordnungs-

gemäß belehrt worden sind. Gleiches gilt, wenn sie die Versicherungsbedingungen oder eine Verbraucherinformation nicht erhalten haben. Betroffen sind Lebensversicherungen, die zwischen 1995 und 2007 nach dem sogenannten Policenmodell abgeschlossen wurden. Mit Urteil vom 17. Dezember 2014 hat der BGH seine Rechtsprechung auf Vertragsschlüsse nach dem sogenannten Antragsmodell erstreckt. Den Kunden steht damit auch noch später als einen Monat nach Zahlung der ersten Prämie ein Rücktrittsrecht zu, wenn sie über dieses Recht nicht ordnungsgemäß belehrt worden sind. Betroffen sind Lebensversicherungen, die ab dem 29. Juli 1994 bis zum 31. Dezember 2007 nach dem Antragsmodell bzw. dem Invitativmodell abgeschlossen wurden. Welche Rechtsfolgen sich aus den Urteilen vom 7. Mai 2014 bzw. 17. Dezember 2014 ergeben, hat der BGH nicht abschließend entschieden. Hier bleibt die weitere Rechtsprechung abzuwarten. Auf andere Sparten als die Lebensversicherung können die Entscheidungen nicht übertragen werden.

Die anhaltenden Diskussionen zum deutschen Gesundheitssystem könnten zu weiteren Veränderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen führen. Hier ist insbesondere die sogenannte Bürgerversicherung zu nennen. Würden alle Personen in die Versicherungspflicht der gesetzlichen Krankenversicherung einbezogen, würde das Neugeschäft der privaten Krankenversicherer in der Vollversicherung versiegen. Wir beobachten dieses Risiko schon seit vielen Jahren. Für die gesetzliche Pflegeversicherung gibt es mit der „Pflegebürgerversicherung“ analoge Vorschläge.

#### Aufsichtsrechtliche Risiken

In der Europäischen Union steht die Aufsicht über Erst- und Rückversicherer aufgrund des Regelwerks von Solvency II vor tief greifenden Veränderungen. Dadurch steigen insbesondere die Anforderungen an den Kapitalbedarf.

Nach langjährigen Verhandlungen haben sich die an der EU-Gesetzgebung beteiligten Institutionen (Europäischer Rat, Europäisches Parlament und EU-Kommission) auf Standards geeinigt, die zum 1. Januar 2016 in Kraft treten sollen und schon im Vorfeld die Aufsichtspraxis prägen. Die delegierten Rechtsakte wurden im Januar 2015 finalisiert. Die technischen Durchführungsstandards befinden sich derzeit in der Phase ihrer öffentlichen Konsultation und werden sukzessive im Jahr 2015 fertiggestellt. Für 2014 und 2015 hat die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) eine sogenannte „Preparatory Phase“ eingeführt und „Preparatory Guidelines“ veröffentlicht, mit denen unter anderem bei den nationalen Aufsichtsbehörden eine vorgezogene Berichterstattung für ausgewählte Sachverhalte angefordert wird. Diese EIOPA Guidelines hat die BaFin durch weitere eigene Veröffentlichungen konkretisiert. Deren Umsetzung wird zu höheren Anforderungen in der Berichterstattung führen. Bei einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld stellen vor allem die neuen Kapitalanforderungen nach Solvency II eine besondere Herausforderung für Lebenserstversicherungsunternehmen dar, auch für die der Gruppe. So ist bei niedrigen Zinsen auf Ebene der Versicherungsunternehmen mit deutlich erhöhten Kapitalanforderungen zu rechnen, während die aufsichtsrechtlich maßgeblichen Eigenmittel erheblich reduziert sind. Daraus kann sich schon 2015 die Notwendigkeit der gezielten Stützung durch gruppeninterne Transaktionen oder der Beantragung von gesetzlichen Übergangserleichterungen für einzelne Einheiten ergeben.

Bei der American Modern Insurance Group (American Modern) wurde festgestellt, dass durch von American Modern beauftragte Vermittler im Bereich Financial Institutions Tarife verwendet und Beiträge von einigen Versicherungsnehmern erhoben wurden, die teilweise unter, teilweise aber auch über den aufsichtsrechtlich genehmigten Tarifen lagen. American Modern hat die Ratenabweichungen den zuständigen Aufsichtsbehörden angezeigt und stellt derzeit in Abstimmung mit diesen einen „Corrective Action Plan“ fertig.

→  
Informationen zur Bilanzierung von Geschäfts- oder Firmenwerten erhalten Sie im Konzernanhang auf Seite 182; Ergebnisse der Werthaltigkeitsprüfungen finden Sie auf Seite 202 ff.

### Bilanzielle Risiken

Unter bilanziellem Risiko verstehen wir das Risiko einer negativen Beeinflussung unseres Jahresergebnisses bzw. des bilanziellen Eigenkapitals infolge von unvorhergesehenen Wertberichtigungen der bilanziellen Aktiva bzw. Erhöhungen der Passiva. Bilanzielle Risiken ergeben sich vor allem aus Veränderungen von Kapitalmarktparametern sowie unvorhergesehenem Anpassungsbedarf bei den Annahmen der versicherungstechnischen Verpflichtungen, die zu Nachreservierungen führen können. Darüber hinaus können auch Veränderungen im allgemeinen makroökonomischen Umfeld die aus Aktivpositionen erzielbaren Cashflows beeinflussen. Zu diesen Positionen sind auch die Geschäfts- oder Firmenwerte aus der Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen zu zählen, die regelmäßigen Werthaltigkeitsprüfungen unterzogen werden. Aus den Veränderungen von Annahmen, die wir als Basis für unsere Berechnungen verwendeten, können sich Wertminderungen dieser Positionen in der Zukunft ergeben.

### Steuerrisiken

Als Reaktion auf die Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise ist europaweit eine Tendenz zur Erhöhung der Unternehmensteuerbelastung erkennbar. In Deutschland werden vor allem die Einführung einer Finanztransaktionsteuer und die Einschränkung der Besteuerungsprivilegien von Investmentfonds diskutiert. Nach der bereits erfolgten Abschaffung der Steuerfreiheit der Streubesitzdividenden ist eine zukünftige Besteuerung der Veräußerungsgewinne aus Beteiligungen im Streubesitz nicht unwahrscheinlich. Welche dieser Konzepte tatsächlich umgesetzt werden, ist derzeit noch nicht absehbar. Für uns sind jährliche steuerliche Mehrbelastungen im unteren dreistelligen Millionen-Euro-Bereich aus diesen diskutierten Vorhaben nicht ausgeschlossen.

## Regulatorische Entwicklungen

Um die Anforderungen der Solvency-II-Richtlinie in das nationale Recht zu überführen, hat der Deutsche Bundestag bereits im Februar 2015 ein neues Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) verabschiedet. Neben den Solvency-II-Anforderungen wird das neue VAG zahlreiche alte Regelungen beibehalten. Dazu gehören insbesondere Anforderungen, die 2014 durch das Lebensversicherungsreformgesetz neu in das VAG hinzukamen und die darauf abzielen, die Leistungsfähigkeit der Lebensversicherungen in Deutschland zu sichern und die Verbraucher noch besser zu schützen. Auf europäischer Ebene wurden 2014 insbesondere die Revision der Finanzmarktrichtlinie (MiFID2) und die Verordnung zu Basisinformationsblättern für Anlageprodukte (PRIIPs-Verordnung) verabschiedet. Die Beratungen über die Vorschläge der EU-Kommission zur Neufassung der Richtlinie über Versicherungsvermittlung (IMD2) dauern fort. Kontroverse Positionen bestehen insbesondere zur Frage der Vergütungstransparenz und zu Provisionsverboten. Hier versuchen vor allem die skandinavischen Länder, die Niederlande und Großbritannien, ihre nationalen Regulierungen EU-weit zu etablieren. Die Bundesregierung spricht sich demgegenüber bisher für eine Minimalharmonisierung aus, die Raum für nationale Vertriebsstrukturen lässt.

Auf globaler Ebene gehen die Arbeiten an zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen für systemrelevante Finanzunternehmen (Sifi) weiter. Dabei zielt systemische Relevanz nicht auf die grundsätzliche Bedeutung einer Branche für die Volkswirtschaft ab, sondern auf die Auswirkungen, welche die Insolvenz eines einzelnen Unternehmens für die globalen Finanzmärkte und die Realwirtschaft haben kann. Die Versicherungswirtschaft ist der Auffassung, dass vom Kerngeschäft eines Erst- oder Rückversicherers keine systemische Gefahr ausgeht. Vielmehr haben die Versicherer während der Finanzkrise zu mehr Stabilität beigetragen. Gleichwohl hat das Financial Stability Board (FSB) eine Liste mit neun global tätigen Erstversicherungsunternehmen veröffentlicht, die es als systemrelevant einstuft – sogenannte G-SiIs (Globally Systemically Important Insurers). Eine Überprüfung, ob auch Rückversicherer potenziell systemrelevant sein können, wurde vom FSB wiederholt vertagt und nunmehr für 2015 angekündigt. Möglicherweise schließt sich an die globale Diskussion eine nationale an. Darüber hinaus könnten bestimmte Rechtsfolgen mittelbar auch auf nicht systemrelevante Unternehmen anzuwenden sein. So ist zum Beispiel davon auszugehen, dass bestimmte Teile

eines Sanierungs- und Abwicklungsplans letztlich von allen größeren Versicherungsunternehmen vorzuhalten sein werden. Unter Aufsichtsexperten und von vielen Aufsichtsbehörden werden derartige Pläne schon heute als Teil eines guten Risikomanagements angesehen.

Neben der Sifi-Thematik verfolgen FSB und IAIS (International Association of Insurance Supervisors) die Entwicklung eines Regelwerks (Common Framework, ComFrame), das voraussichtlich ab 2019 der internationale Standard zur Beaufsichtigung großer, international tätiger Versicherungsgruppen werden soll. ComFrame soll unter anderem die vielfältigen gruppenweiten Aktivitäten dieser Unternehmen durch eine effiziente Kooperation und Koordination unter den Aufsehern besser erfassen und weltweit zur Harmonisierung der Aufsichtsprozesse führen. Wichtiger Bestandteil von ComFrame wird eine neu zu entwickelnde globale Kapitalanforderung sein (Global Insurance Capital Standard, ICS), für die erste Überlegungen und übergeordnete Prinzipien vorliegen.

### Zusammenfassung

Unsere Leitungsgremien haben im Berichtsjahr in den definierten Prozessen die Risikotoleranz für die wesentlichen Risikokategorien explizit festgelegt und anhand von Kennzahlen beziffert. Die Risikotoleranz haben wir entlang der Gruppenhierarchie festgesetzt, dokumentiert und im Unternehmen kommuniziert. Die Risikoexponierungen wurden 2014 regelmäßig quantifiziert und mit der Risikotoleranz abgeglichen. Die Risikosituation von Munich Re halten wir daher für beherrschbar und kontrolliert.

## Chancenbericht

- Technischer Fortschritt, demografischer Wandel und regulatorische Änderungen eröffnen Möglichkeiten für profitables Wachstum
- Entwicklung der Schwellenländer bietet Gelegenheiten zum Ausbau und zur weiteren Diversifizierung des Portfolios
- Chancen entstehen durch innovative Produkt- und Servicelösungen für unsere Kunden in Zukunftsfeldern wie erneuerbaren Energien und Wetterrisiken



Informationen über aktuelle Entwicklungen finden Sie in unseren Pressemitteilungen auf unserer Internetseite unter [www.munichre.com/presse](http://www.munichre.com/presse)

Das Geschäftsmodell von Munich Re kombiniert Erst- und Rückversicherung unter einem Dach. Wir sind von der Zukunftsfähigkeit der traditionellen Rückversicherung überzeugt. Mit den Erstversicherungsaktivitäten, die wir aus dem Geschäftsfeld Rückversicherung betreiben, sowie mit unseren Geschäftsfeldern ERGO und Munich Health haben wir uns zusätzlich profitable Wachstumschancen erschlossen. Wir übernehmen Risiken aus den verschiedensten Bereichen des privaten und wirtschaftlichen Lebens und bieten finanziellen Schutz und Risikomanagement. Doch überraschende und unvorhergesehene Entwicklungen können niemals ganz ausgeschlossen werden. Um uns vor daraus entstehenden Risiken zu schützen, haben wir ein ausgefeiltes Risikomanagement etabliert, das im Risikobericht ausführlich beschrieben wird. Insgesamt sind wir gut gerüstet, um entstehende Chancen zum Nutzen unseres Unternehmens zu ergreifen.

Für Munich Re eröffnen sich erweiterte Geschäftsmöglichkeiten, wenn sich zentrale volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen besser entwickeln als angenommen. So würde sich ein stärkeres Wirtschaftswachstum in den USA oder Deutschland und eine raschere Konjunkturerholung in der Eurozone oder in großen Schwellenländern positiv auf die Nachfrage nach Versicherungsschutz auswirken und in den meisten Sparten zu höheren Prämien führen. Zudem könnte eine solche Entwicklung zu einer Normalisierung an den Anleihemärkten führen und damit zu einem allmählichen Renditeanstieg unter anderem bei US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen. Dies würde für unser Kapitalanlageergebnis kurzfristig Belastungen, langfristig aber Mehrerträge mit sich bringen und käme damit unserem langfristigen Versicherungsgeschäft zugute.

Munich Re hat sich verpflichtet, Aspekte der Umwelt, der gesellschaftlichen Verantwortung und der guten Unternehmensführung stärker im Kerngeschäft zu verankern

Munich Re hat sich durch die Unterzeichnung der Principles for Sustainable Insurance (PSI) verpflichtet, Aspekte der Umwelt, der gesellschaftlichen Verantwortung und der guten Unternehmensführung (ESG-Aspekte) stärker in das Kerngeschäft zu integrieren. Die Berücksichtigung dieser Gesichtspunkte und damit ein erweiterter Blick auf mögliche Risiken spielen für unsere Kunden eine immer größere Rolle. Durch die Kompetenz von Munich Re in diesem Bereich bieten sich Chancen, unsere Kunden noch besser zu unterstützen, sei es durch innovative Deckungskonzepte oder Dienstleistungen rund um das Risikomanagement. Mittlerweile fordern bereits einige Kunden als Voraussetzung für die Aufnahme von Geschäftsbeziehungen von Munich Re nachweisbare Konzepte einer verantwortungsvollen und zukunftsorientierten Unternehmensausrichtung. Nur aufgrund dieser etablierten Strukturen wurden verschiedene Kooperationen auf internationaler Basis vereinbart.

Weitere Trends und Umwälzungen, die den Versicherungsbedarf der Kunden oder das Angebot prägen, sind der technische Fortschritt, insbesondere das Zukunftsthema Digitalisierung, der demografische Wandel sowie Veränderungen des rechtlichen und regulatorischen Umfelds. Munich Re kann daran in all ihren Geschäftsfeldern auf der Basis ihrer guten Kapitalausstattung sowie ihrer hohen Fachkompetenz partizipieren. Dies kommt auch unseren Kunden zugute, die von einer schnellen Anpassung von Produktlösungen an die Gegebenheiten neu entstehender oder sich verändernder Märkte und Regularien profitieren.

## Rückversicherung

Das Geschäftsfeld Rückversicherung bietet in einem weiterhin sehr kompetitiven Umfeld vielfältige Entwicklungschancen. Zunehmende regulatorische Anforderungen stellen viele Versicherer vor die erhebliche Herausforderung, Kapitalentlastung und -optimierung nachhaltig zu steuern und sich bestmöglich zu diversifizieren. Dank einer starken Kapitalbasis und fundierter Expertise können wir unseren Kunden dafür als langfristiger strategischer Partner ein differenziertes Angebot von übergreifender Beratung bis zu maßgeschneiderten Rückversicherungs- und Kapitalmarktlösungen bieten.

Der Versicherungsbedarf steigt, da die Werte in naturgefahren-exponierten Regionen zunehmen

Im Kerngeschäft der Rückversicherung ergeben sich langfristig Chancen zur Geschäftsausweitung. Der Bedarf an Versicherung wächst, da Werte und Versicherungsdichte aufgrund steigender Industrialisierung insbesondere in vielen naturgefahrenexponierten Regionen stark zunehmen. Wir sind hier durch unsere Kompetenz bei der Analyse von Großschadenereignissen und die auf dieser Basis möglichen Produktlösungen für unsere Kunden hervorragend positioniert.

Erfolgreiche Neuentwicklungen, insbesondere zur Versicherung wirtschaftlicher Risiken, sind eine weitere Möglichkeit für zusätzliches profitables Geschäft. Wir arbeiten gemeinsam mit unseren Kunden permanent daran, die Grenzen der Versicherbarkeit auszudehnen. Beispielsweise ergeben sich für uns aus der zunehmenden digitalen Vernetzung und dem raschen Wandel im Bereich von Hard- und Software erhebliche Geschäftschancen, etwa bei Betriebsunterbrechungen ohne vorweggehenden Sachschaden oder bei der Deckung von Cyberrisiken. Unsere Experten beschäftigen sich seit vielen Jahren mit Cyberrisiken und der Erweiterung der Deckungsmöglichkeiten. Inzwischen bietet Munich Re in diesem Bereich ein breites Spektrum an Rückversicherungslösungen an und ist auch in der Lage, Kumulgefahren wie Schäden durch Computerviren zu versichern.

Ein weiteres Beispiel für Innovationen von Munich Re ist ein Deckungskonzept für Reputationsrisiken sowie das neuartige „Launch plus life cover“ für die gesamte Lebensdauer von Satelliten.

Einen großen Einfluss auf unser Geschäft haben auch schwere Naturkatastrophen. Wir gehen davon aus, dass der Klimawandel langfristig zu einer Zunahme von wetterbedingten Naturkatastrophen führt, wobei Wetterextreme wie Hochwasser oder saisonale Wasserknappheit unterschiedliche regionale Auswirkungen haben. Unser Risikomanagement und unsere Risikomodelle passen wir dem jüngsten Kenntnisstand entsprechend an.

Die positive wirtschaftliche Dynamik in vielen Schwellenländern bietet ebenfalls Chancen zum profitablen Ausbau und zur weiteren Diversifizierung unseres Geschäftsportfolios: In Wachstumsmärkten wie Lateinamerika und vor allem Asien sind wir als einer der führenden Rückversicherer aktiv und beteiligen uns zunehmend auch an Erstversicherungsaktivitäten.

Nischen- und Spezialversicherer aus dem Bereich „Risk Solutions“ wie Hartford Steam Boiler, Corporate Insurance Partners oder American Modern versprechen dank internationaler Innovationsnetzwerke und höchster Expertise aussichtsreiche Synergien bei

der Produktentwicklung sowie erhebliches nachhaltiges Wachstum. Zudem bietet dieses Segment aufgrund eines vom Rückversicherungsmarkt abgekoppelten Zyklus und geringer Naturgefahren-Exponierung wertvolle Diversifikation für Munich Re.

Im Bereich des nachhaltigen Katastrophenmanagements unterstützen wir aktiv und zukunftsweisend mit Public Private Partnerships. Wir können Risikobewusstsein schärfen, politisch und wirtschaftlich nachhaltige Risikotransferlösungen entwickeln und ihre Umsetzung mit unserer starken Kapitalbasis garantieren. Auf diese Weise können wir einen Paradigmenwechsel von der Ex-post- zur Ex-ante-Risikofinanzierung unterstützen und Ländern helfen, die Kosten von Naturkatastrophen in Zukunft besser zu bewältigen.

Zudem gibt es Chancen in attraktiven Nischen. So wächst zum Beispiel die Ernteausfallversicherung auf Basis von Public Private Partnerships (SystemAgro) stark, weil die Sicherung der Ernährung einer wachsenden Weltbevölkerung und der Klimawandel den Bedarf der Landwirte nach einer Absicherung ihrer finanziellen Risiken erhöhen. Hier hat Munich Re als Marktführer Kompetenzen aufgebaut und gemeinsam mit den Aufsichtsbehörden und den Erstversicherern nachhaltige Versicherungskonzepte etabliert.

In der Lebensversicherung ergeben sich im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld Herausforderungen und Chancen aus dem Altersvorsorgebedarf einer zunehmend älter werdenden Bevölkerung bei gleichzeitig volatilen, von dauerhaft niedrigen Zinsen geprägten Kapitalmärkten. Als Rückversicherer sind wir über ein spezifisches Angebot an Absicherungslösungen für Kapitalanlagen („Asset Protection“) ein kompetenter Partner für Lebenserstversicherer. Wachstumspotenziale sehen wir auch bei der Absicherung von Langleblichkeitsrisiken; bei ihrer Nutzung gehen wir wegen der Schwierigkeiten robuster Trendeinschätzungen indes bewusst nur sehr behutsam und selektiv vor.

## ERGO

In der Erstversicherung geht ERGO konsequent den Weg weiter, der mit dem Markenversprechen „Versichern heißt verstehen“ eingeschlagen wurde. Dabei stellt die starke Orientierung an Kundenbedürfnissen ein wichtiges Differenzierungsmerkmal im Markt dar. Dies eröffnet uns einen Wettbewerbsvorteil und damit zusätzliche Wachstumsmöglichkeiten. Ein technisch unterstützter, auf die individuellen Bedürfnisse der Kunden und Interessenten ausgerichteter Beratungs- und Betreuungsprozess sichert die Qualität der Vertriebe. ERGO nutzt die Potenziale ihrer Mitarbeiter und Vertriebspartner und fördert diese gezielt und konsequent durch eine vorausschauende Personalentwicklung. Die Mitarbeiter und Vertriebspartner sichern den Erfolg von ERGO mit ihrer Kompetenz und ihrem Engagement. Davon profitieren auch die Kunden. Ziel ist es, das hohe Qualitäts- und Leistungsniveau auszubauen. Das eröffnet ERGO Chancen im Wettbewerb.

Beim Kauf von Versicherungen nutzen Kunden zunehmend klassische und digitale Kanäle parallel. Daher bietet ERGO ihre Produkte auf verschiedenen Kanälen an. Schon 2013 hat ERGO den Direktvertrieb ausgebaut; im selben Jahr konnten Kunden bereits erste Produkte aus der Gesundheits- und Sachversicherung zusätzlich online abschließen. Das Angebot im Internet wurde 2014 konsequent um weitere Produkte wie Kraftfahrtversicherungen oder Unfallpolicen ergänzt. Dabei baut ERGO stark auf die Kompetenz von ERGO Direkt und nutzt den gruppeninternen Wissensaustausch. Die steigende Nachfrage nach digitalen Angeboten berücksichtigen wir auch bei unseren Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten. Daher investiert ERGO in hohem Maße in die Entwicklung sogenannter E-Services und hat verschiedene Maßnahmen bereits umgesetzt. Ziel ist es, den Kunden in den verschiedenen Vertriebskanälen jeweils den bedarfsgerechten Zugang zu ermöglichen. Um digitale Innovationen zu fördern und zu entwickeln, geht ERGO auch Wege außerhalb der Organisation, zum Beispiel mit digitalen Forschungslaboren in Berlin. Die Aktivitäten von ERGO finden auch extern Bestätigung, etwa durch

die Verleihung des „Digitalen Leuchtturms“ im Jahr 2014. Dieser Preis der „Süddeutschen Zeitung“ und ihres Kooperationspartners Google honoriert den hervorragenden digitalen Kundenservice. Den eingeschlagenen Weg in Richtung Digitalisierung wird ERGO fortsetzen.

Der demografische Wandel erhöht die Belastung der staatlichen Altersvorsorge. Daher nimmt die Nachfrage der Kunden nach privater Absicherung zu. Der steigende Vorsorgebedarf bietet Chancen, die ERGO wahrnehmen will. So besteht seit Jahren eine Tendenz zur Rentenversicherung, die voraussichtlich anhält. Gleichzeitig gibt es ein starkes Bedürfnis der Menschen nach hoher Sicherheit und Verlässlichkeit bei der Altersvorsorge. Im aktuellen Kapitalmarktumfeld sind die Renditechancen traditioneller Lebensversicherungen begrenzt. Deswegen legt ERGO besonderes Augenmerk auf Vorsorgeprodukte mit Garantiekomponenten, die dem Kunden mehr Ertragschancen bieten. So hat ERGO im Jahr 2013 eine neue Produktreihe eingeführt: Die beiden innovativen Rentenversicherungen „ERGO Rente Garantie“ und „ERGO Rente Chance“ bieten Privatkunden zwei Varianten des Produkts. Die neue Produktreihe bietet unter anderem Garantien, Renditechancen und eine hohe Flexibilität und wurde 2014 ausgeweitet. Seit Anfang des Jahres 2015 hat ERGO auch ein Produkt speziell für die betriebliche Altersversorgung im Angebot.

Seit 2014 ist ERGO nun auch in  
Singapur aktiv

Wachstumschancen ergeben sich darüber hinaus in den noch nicht gesättigten Märkte Osteuropas sowie in China, Indien und Südostasien. ERGO hat mit ihrer Strategie der Internationalisierung primär diese wachstumsstarken Märkte im Blick und konnte 2014 weitere Meilensteine erreichen. Mit dem Markteintritt in Singapur kann ERGO ihre Präsenz in Südostasien zusätzlich ausbauen. Singapur soll auch als Plattform für eine Expansion in weitere Schaden/Unfall-Märkte Südostasiens dienen.

## Munich Health

Der globale Gesundheitsmarkt ist einer der wachstumsstärksten Wirtschaftszweige. Wesentliche Gründe dafür sind das weltweite Bevölkerungswachstum und der Anstieg der Lebenserwartung, verbunden mit dem steigenden Wohlstand breiter Bevölkerungsgruppen und der Weiterentwicklung der medizinischen Infrastruktur vor allem in den Entwicklungs- und Schwellenländern. Diese Entwicklungen werden durch den medizinischen Fortschritt sowie durch eine steigende Bedeutung von Prävention und sogenannte Disease-Management-Programme als Unterstützungsmaßnahmen für den Erhalt der Gesundheit verstärkt.

Für uns als global agierendes Krankenerst- und Rückversicherungsunternehmen gibt es je nach Entwicklungsstand der internationalen Gesundheitsmärkte vielfältige Möglichkeiten, unser Geschäft auszubauen. Munich Health kann hierbei aufgrund seiner breiten Aufstellung und durch Bündelung des Knowhows aus Erst- und Rückversicherung unterschiedlichste Kundenbedarfe bedienen.

In den Industrieländern steigt der Reformdruck auf die historisch gewachsenen Gesundheits- und Sozialsysteme. Daher bieten sich für uns in den hoch entwickelten Märkten Chancen im Privatkundengeschäft. Beispielsweise stellen wir unseren Rückversicherungskunden für die Analyse von Gesundheitsrisiken moderne Programme und Werkzeuge zur standardisierten medizinischen Risikobewertung zur Verfügung. Um die Effizienz interner Abläufe zu erhöhen, bieten wir neue Automatisierungsmöglichkeiten und Prüfalgorithmen, zum Beispiel bei der Datenübermittlung von Leistungsabrechnungen sowie für deren Bearbeitung. Die fortschreitende technische Entwicklung im Bereich Digitalisierung bietet uns die Möglichkeit, den Endkunden individualisierte Produkte anzubieten. Damit streben wir sowohl eine bessere Kundenbindung an als auch ein umfangreicheres Serviceangebot durch digitale Lösungen. Diese ermöglichen gerade im Bereich der Prävention neue und verstärkte Aktivitäten; so kommen zum Beispiel bei der Diabetesvorsorge und -kontrolle sogenannte Wearables zum Einsatz. Das sind am Körper getragene Endgeräte, die über Sensoren Vitaldaten erfassen und diese mithilfe einer App an das Smartphone des Patienten weitergeben. Dadurch bekommt der Arzt die Möglichkeit der Fernüberwachung (Remote-Monitoring); damit wird die Voraussetzung zu einer besseren Gesundheitsversorgung des Patienten geschaffen.



Die Entwicklungs- und Schwellenländer stehen der Herausforderung gegenüber, in kurzer Zeit Gesundheitssysteme zu entwickeln, die breiten Teilen der Bevölkerung den Zugang zu adäquater, bezahlbarer medizinischer Versorgung ermöglichen. Privatwirtschaftliche Versicherungsangebote, gegebenenfalls eng verzahnt mit staatlichen Programmen, können in dieser Situation einen wertvollen Beitrag leisten. Wir haben für unsere internationale Expansion erfolgreiche Konzepte entwickelt, die kontinuierlich weiter verbessert werden und auf neue Märkte übertragbar sind. Ein marktspezifisches Modell wurde beispielsweise für den Nahen Osten entwickelt. Die erfolgreiche Anwendung in den Vereinigten Arabischen Emiraten erlaubte es nach kurzer Zeit, die Präsenz von Munich Health nach Saudi-Arabien und Katar auszuweiten.

Stärkerer Fokus auf Prävention  
als Schlüssel zu nachhaltiger  
Versicherbarkeit von Gesundheitsrisiken

Ebenso wie in den Industrieländern spielt auch in den Entwicklungs- und Schwellenländern die Digitalisierung eine wichtige Rolle. So lassen sich etwa mithilfe von mobilen Lösungen auf Smartphones Schwächen in der Infrastruktur der Gesundheitsversorgung ausgleichen. Zum Beispiel kann über mobile Lösungen gezielt eine schnelle Behandlung für Patienten im Ärztenetzwerk sichergestellt werden. Die Möglichkeiten, welche die Digitalisierung und das fortgeschrittene Datenmanagement bieten, spielen eine wichtige Rolle, um unsere Servicekonzepte weiterzuentwickeln und unser Geschäft auszubauen. Unser Bestreben ist es, die neuen digitalen Möglichkeiten für eine nachhaltige Versicherbarkeit von Gesundheitsrisiken weiter zu nutzen und die Disease-Management- und Präventionsprogramme, die bereits bei unseren Krankenerstversicherungsunternehmen im Einsatz sind, im Interesse der Kunden sowie im Rahmen der gesetzlichen Datenschutzerfordernisse zur besseren Versorgung auszuweiten.

## Kapitalanlagen

Angesichts der weiter anhaltenden Niedrigzinsphase steht unser Assetmanagement vor der Herausforderung, Erträge bei überschaubaren Risiken zu erzielen. Unser Assetmanager MEAG ist stets auf der Suche nach Zusatzerträgen, doch Chancen bei höherverzinslichen Anleihen nutzt die MEAG nur, sofern die Risiken in einem vertretbaren Rahmen gehalten werden können. Dazu baut die MEAG ihre Kompetenzen zur Beurteilung von Bonitätsrisiken kontinuierlich aus. In Infrastrukturkredite investieren wir sehr selektiv und achten dabei auf hohe Qualität. In diesem Bereich reduzieren Banken aufgrund verschärfter Regulierungsvorschriften ihr Engagement. Mit unserer Risikokompetenz als Versicherer können wir von den frei werdenden Kapazitäten profitieren. Zudem bieten sich verstärkt Renditechancen im Bereich der Anlageklassen wie erneuerbare Energien, Infrastruktur, Agrarflächen und Forst.

Die MEAG bietet ihre Produkte und Dienstleistungen nicht nur den Versicherungsunternehmen unserer Gruppe an, sondern managt mit überdurchschnittlicher Wertentwicklung und entsprechend unserer nachhaltigen Anlagephilosophie Publikumsfonds für Privatkunden sowie Kapitalanlage-Portfolios institutioneller Anleger. Auf der Basis der für die Gruppenunternehmen etablierten Methoden und Prozesse für die Portfoliosteuerung, das Reporting und das Risikomanagement sehen wir weiterhin beachtliche Wachstumschancen im Geschäft mit institutionellen Kunden, deren Anforderungen aufgrund spezifischer Bedürfnisse und Präferenzen ähnlich konservativ und sicherheitsorientiert sind wie die von Versicherungsunternehmen: stetige Erträge bei gleichzeitigem Erhalt des Kapitals. Dazu gehören Pensionskassen, Versorgungswerke, aber auch kirchliche Institute, Stiftungen sowie ausgewählte Kreditinstitute und Industrieunternehmen.

## Ausblick

- Für 2014 angestrebtes Konzernergebnis mit 3,2 Milliarden € übertroffen
- Dividendenvorschlag für 2014: 7,75 € je Aktie
- Erwartete Kapitalanlagerendite für 2015 von mindestens 3%
- Konzernergebnis für 2015 von 2,5 bis 3 Milliarden € angestrebt

Die kommende Entwicklung unseres Unternehmens schätzen wir mithilfe von Planungen, Prognosen und Erwartungen ein. Somit spiegeln sich im folgenden Ausblick ausschließlich unsere unvollkommenen Annahmen und subjektiven Ansichten wider. Falls diese nicht oder nicht vollständig eintreten, übernehmen wir selbstverständlich keine Haftung.

→ Erläuterungen zu den  
Eigenheiten der  
IFRS-Rechnungslegung finden  
Sie auf [Seite 102](#)

Eine verlässliche Vorhersage von IFRS-Ergebnissen ist nicht nur wegen der offenkundigen Schwankungen im Anfall von Großschäden nicht möglich. Auch die ausgeprägte Volatilität der Kapitalmärkte und Währungskurse sowie die Eigenheiten der IFRS-Rechnungslegung erschweren eine Ergebnisprognose. So können sich für das Kapitalanlage-, Währungs- und Konzernergebnis – trotz der Orientierung unserer Kapitalanlagen an den Charakteristika unserer Verpflichtungen – erhebliche Ausschläge ergeben. Insbesondere würde auf der Basis unserer Positionierung zu Jahresbeginn ein maßvoll steigendes Zinsniveau zunächst tendenziell etwas niedrigeren, ein sinkendes Zinsniveau zu höheren Ergebnissen führen als in diesem Ausblick prognostiziert. Auch Marktwertveränderungen sowie Abgangsgewinne oder -verluste aus Derivaten, die wir als Sicherungsinstrumente sowie zur Feinsteuerung der Kapitalanlagen einsetzen, könnten erhebliche Auswirkungen auf das Ergebnis haben. Währungskursbewegungen beeinflussen unsere Umsätze und Ergebnisse in unterschiedliche Richtungen, abhängig davon, welche Fremdwährungen von den jeweiligen Schwankungen betroffen sind. Die Ausschläge können bei stark schwankenden Wechselkursen beträchtlich sein, obwohl wir ökonomisch relativ zum Volumen unseres Geschäfts und unserer Kapitalanlagen nur in überschaubarem Maß offene Währungspositionen halten.

### Vergleich des Ausblicks für 2014 mit dem erreichten Ergebnis

#### Munich Re (Gruppe)

##### Vergleich Ausblick Munich Re (Gruppe) 2014 mit erreichtem Ergebnis

		Ausblick 2014	Ergebnis 2014
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	rund 50	48,8
Konzernergebnis	Mrd. €	3	3,2
Versicherungstechnisches Ergebnis	Mrd. €	3,7	3,2
Kapitalanlagerendite <sup>1</sup>	%	rund 3,3	3,6
Verzinsung des risikoadjustierten Eigenkapitals (RoRaC)	%	15	13,2

<sup>1</sup> Ohne Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug.

Die Bruttobeiträge lagen mit 48,8 Milliarden € wegen Währungseffekten und der Reduktion großvolumiger Rückversicherungsverträge unter unserem Ziel.

Unser Jahresgewinn übertraf mit 3,2 Milliarden € die anvisierten 3 Milliarden €, unter anderem weil die Großschäden in der Schaden- und Unfallrückversicherung unter unserer Erwartung lagen. Darüber hinaus konnten wir Schadenrückstellungen aus früheren Anfalljahren auflösen und verzeichneten einen Steuerertrag, eine Folge vor allem der Auflösung von Steuerrückstellungen für Betriebsprüfungen und einer vorteilhaften Rechtsprechung zu lang zurückliegenden Sachverhalten. Gegenläufig wirkte die Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts im Segment ERGO International.

Das versicherungstechnische Ergebnis lag mit 3,2 Milliarden € unter unserem Ziel von 3,7 Milliarden €. Ursächlich hierfür waren vor allem die Beteiligung unserer Versicherungsnehmer an einer erwarteten Steuererstattung im Segment ERGO Leben/ Gesundheit Deutschland und die Verschlechterung in der Lebensrückversicherung.

Das Ziel einer Rendite von 15 % auf unser Risikokapital (RoRaC) nach Steuern über den Zyklus der Versicherungs- und Zinsmärkte ist angesichts der gegenwärtig sehr niedrigen Zinsen auf risikoarme Kapitalanlagen nur schwer zu erreichen. Mit dem für 2014 erzielten RoRaC von 13,2 % sind wir sehr zufrieden; das Gleiche gilt für die Verzinsung auf das gesamte IFRS-Kapital (Return on Equity, ROE) von 11,3 %.

Die Economic Earnings betragen 3,2 Milliarden €. Unser Ziel, ein Ergebnis in Höhe des erwarteten IFRS-Ergebnisses von 3 Milliarden € zu erreichen, haben wir damit leicht übertroffen.

## Rückversicherung

Das Geschäftsfeld Rückversicherung hat 2014 bei den Bruttobeiträgen mit 26,8 Milliarden € das Ziel von rund 28 Milliarden € nicht erreicht. Die Lebensrückversicherung lag mit Bruttobeiträgen in Höhe von 10 Milliarden € unter den Erwartungen von rund 10,5 Milliarden €. Auch die Schaden- und Unfallrückversicherung verfehlte mit 16,7 Milliarden € die ursprüngliche Prognose von rund 17,5 Milliarden €. Der Rückgang im Vergleich zu unserer Prognose ist jeweils überwiegend auf negative Währungseffekte zurückzuführen; bei der Lebensrückversicherung zusätzlich auf die Reduktion großvolumiger Rückversicherungsverträge.

Das versicherungstechnische Ergebnis in der Lebensrückversicherung lag bei 280 Millionen €. Damit verpassten wir den Zielwert für 2014 von über 400 Millionen €, hauptsächlich aufgrund von Nachreservierungen in Australien und den USA.

Die Schaden-Kosten-Quote in der Schaden- und Unfallrückversicherung war mit 92,7 % besser als die angestrebte Quote von rund 94 %. Das lag vor allem an der unter unseren Erwartungen liegenden Großschadenbelastung und an der Auflösung von Schadenrückstellungen.

Das Konzernergebnis 2014 übertraf mit 2,9 Milliarden € den Zielkorridor von 2,3 bis 2,5 Milliarden € signifikant.

## ERGO

Ab dem vierten Quartal 2014 hat Munich Re die Segmentberichterstattung geändert und weist nun das von ERGO verantwortete Geschäft in den drei Segmenten Leben/ Gesundheit Deutschland, Schaden/Unfall Deutschland und International aus. Der Ausblick für 2014, den wir im Geschäftsbericht 2013 für die Erstversicherungssegmente gegeben haben, lässt sich deshalb nicht mit den Werten in diesem Geschäftsbericht für die geänderten Segmente vergleichen. Aus diesem Grund haben wir die Prognosewerte aus dem Geschäftsbericht 2013 auf diese neue Segmentierung umgestellt, um den Vergleich des Ausblicks 2014 mit dem erreichten Ergebnis für die drei neuen ERGO Segmente zeigen zu können.

Die gesamten Beitragseinnahmen im Geschäftsfeld ERGO betragen 18,1 Milliarden € und erreichten somit den Zielwert 2014 von etwas über 18 Milliarden € ebenso wie die gebuchten Bruttobeiträge mit 16,7 Milliarden € gegenüber dem prognostizierten Wert von „gut 16,5 Milliarden €“. Bei ERGO Leben/Gesundheit Deutschland betragen die gesamten Beitragseinnahmen 10,7 Milliarden €, unser Ausblick hätte bei rund 10,9 Milliarden € gelegen. Die gebuchten Bruttobeiträge summierten sich auf 9,8 Milliarden € und entsprechen dem angestrebten Wert. Bei ERGO International betragen die gebuchten Bruttobeiträge 3,8 Milliarden €, zu Jahresbeginn hätten wir etwa 3,6 Milliarden € erwartet. Die Schaden-Kosten-Quote lag in diesem Segment mit 97,3% etwas unter dem erwarteten Wert von rund 98%. In ERGO Schaden/Unfall Deutschland beliefen sich die gebuchten Bruttobeiträge auf 3,1 Milliarden €, die Zielgröße 2014 wäre 3,3 Milliarden € gewesen. Die Schaden-Kosten-Quote im Segment ERGO Schaden/Unfall Deutschland lag mit 95,3% über dem angestrebten Ziel von rund 92%.

Zu Jahresbeginn hatten wir für das Geschäftsfeld ERGO ein Ergebnis von 400 bis 500 Millionen €, für den ERGO Teilkonzern von 350 bis 450 Millionen € angestrebt. Der Zielwert für den ERGO Teilkonzern wurde mit 620 Millionen € deutlich übertroffen, für das Geschäftsfeld ERGO wurde er mit 169 Millionen € aufgrund der Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts im Segment ERGO International nicht erreicht.

## Munich Health

Die Bruttobeiträge lagen mit 5,3 Milliarden € unter dem Ziel von etwas über 5,5 Milliarden €. Die Schaden-Kosten-Quote lag mit 99,8% über unserem Ziel von rund 99%. Das Konzernergebnis von Munich Health betrug 109 Millionen €. Damit haben wir unser ursprüngliches Ziel von „rund 100 Millionen €“ erreicht.

## Ausblick 2015

### Ausblick Munich Re (Gruppe)

		2015
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	47-49
Konzernergebnis	Mrd. €	2,5-3
Schaden-Kosten-Quote Rückversicherung Schaden/Unfall	%	98
Schaden-Kosten-Quote ERGO Schaden/Unfall Deutschland	%	93
Schaden-Kosten-Quote ERGO Schaden/Unfall International	%	97
Kapitalanlagerendite <sup>1</sup>	%	mind. 3

<sup>1</sup> Ohne Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug.

## Rückversicherung

Die Rückversicherung ist und bleibt ein attraktives Geschäftsfeld, das uns langfristig vielfältige Ertragsmöglichkeiten eröffnet. Obwohl die Versicherungsdichte in den westlichen Industrieländern und in einzelnen seit Jahrzehnten weit entwickelten Staaten Asiens bereits hoch ist, ergibt sich selbst in diesen Märkten immer wieder zusätzlicher Absicherungsbedarf. So nimmt etwa die Gefährdung infolge wetterbedingter Naturgefahren mit der Klimaveränderung und wegen zunehmender Wertekonzentration in exponierten Regionen tendenziell zu. Von den Schäden aus großen Naturkatastrophen ist zudem schon bisher ein großer Teil nicht versichert. In den sich wirtschaftlich rapide entwickelnden Regionen besteht unverändert eine hohe Nachfrage nach Versicherungsschutz, um die großen Zentren hochwertiger industrieller Fertigungskapazitäten sowie den wachsenden privaten Wohlstand der Bevölkerung abzusichern. Darüber hinaus sind Risiken aus möglichen Haftungsansprüchen Dritter generell nur zu einem geringen Teil versichert, gerade im Bereich der für das Gemeinwohl wichtigen, aber vielfach komplexen Hochtechnologie. Schon deshalb trifft die derzeit stark ausgeweitete Angebotskapazität der Erst- und Rückversicherungswirtschaft in vielen Sparten auf ein noch nicht ausgeschöpftes Geschäftspotenzial.

Munich Re bietet ihren Zedenten spezialisierte Beratung und umfassende Lösungsansätze, auch für Fragen im Zusammenhang mit Rechnungslegung, Risikomodellierung oder Asset-Liability-Management. Rückversicherung schützt Erstversicherer flexibel und effizient vor Großschaden- und Kumulbelastungen und stärkt deren Kapitalbasis. Zusätzlich entwickeln wir innovative Deckungskonzepte, die über das Angebot der traditionellen Rückversicherung und verstärkt auch über die herkömmlichen Grenzen der Versicherbarkeit hinausreichen. So versichern wir zum Beispiel Leistungsgarantien für Solarmodule, bieten Versicherungsdeckungen für Internetrisiken und sichern die Auswirkungen von Wetterschwankungen auf die finanzielle Situation von Unternehmen ab. Damit gelingt es uns schon heute, neue Gewinnpotenziale zu erschließen und Einbußen beim traditionellen Geschäft teilweise auszugleichen. Im Zusammenhang mit alternativem Risikotransfer nutzen wir die Vorteile des dynamischen Marktumfelds und verbiefen Versicherungsrisiken am Kapitalmarkt sowohl für unsere Kunden als auch für uns selbst. Ebenso begleiten wir unsere Kunden bei der oft aufwendigen Anpassung an aufsichtsrechtliche Anforderungen, die derzeit in vielen Ländern neu ausgerichtet werden.

Die gesamte Rückversicherung dürfte 2015 Bruttobeiträge zwischen 26 und 27 Milliarden € erwirtschaften und damit in etwa auf dem Vorjahresniveau liegen, wobei Wechselkurseffekte erheblichen Einfluss auf diese Schätzung haben können. Das Konzernergebnis in der Rückversicherung sollte 2015 bei mindestens 2 Milliarden € liegen, damit bis zu 0,9 Milliarden € unter dem herausragenden Ergebnis aus 2014, was auf das Ausbleiben steuerlicher Sondereffekte, den Rückgang der Preise in der Schaden- und Unfallrückversicherung und den Druck auf unsere Kapitalanlageerträge bei anhaltend niedrigen Marktzinsen zurückzuführen wäre.

In der Lebensrückversicherung sehen wir weiter gute Entwicklungschancen. Impulse werden vor allem vom dynamischen Wachstum der Lebensversicherungsmärkte in Asien sowie von den fortschreitenden Privatisierungstendenzen bei der Alters-, Pflege- und Berufsunfähigkeitsvorsorge ausgehen. Dabei gestalten wir unsere Produkte so, dass sie den Kundenbedarf bei Wahrung unserer Risikostrategie bestmöglich decken.

Eine steigende Nachfrage erwarten wir beim Management von Kapitalanlagerisiken in Lebensversicherungsportfolios. Gerade in der Lebensrückversicherung werden zudem Lösungen, die auf die Kapital- oder Bilanzoptimierung abstellen, weiterhin gefragt sein. Trotz eines prinzipiell intakten Wachstumstrends sind unter dem Einfluss einer schwachen Konjunktur und als Folge einer durch die Finanzkrise reduzierten Vorsorgebereitschaft kurzfristig stagnierende Erstversicherungsvolumina in vielen für unser Geschäft wichtigen Regionen zu verzeichnen, was auch die Dynamik der Nachfrage nach Rückversicherung dämpft.

Für 2015 rechnen wir in der Lebensrückversicherung mit gebuchten Bruttobeiträgen zwischen 9 und 10 Milliarden €. An unserem Ziel eines versicherungstechnischen Ergebnisses von rund 400 Millionen € halten wir fest. Dies ist ambitioniert, weil wir auch in den nächsten Jahren mit gedämpften Ergebnissen aus Teilen unseres US-Portfolios rechnen, die im vergangenen Jahrzehnt gezeichnet wurden.

In der Schaden- und Unfallrückversicherung, die erfahrungsgemäß Preiszyklen und zufallsbedingten Schwankungen bei Großschäden besonders stark ausgesetzt ist, bleibt Munich Re bei ihrer klaren, auf Profitabilität ausgerichteten Zeichnungspolitik und übernimmt Risiken nur zu angemessenen Preisen und Bedingungen. Wir erleben derzeit eine anhaltend hohe Wettbewerbsintensität. Infolge ihrer guten Kapitalausstattung geben Erstversicherer weniger Risiken in Rückdeckung. Zugleich können Rückversicherer reichlich Kapazität zur Verfügung stellen, da sich auch ihre Kapitalausstattung über die vergangenen Jahre dank guter Ergebnisse stetig verbesserte. Es gibt damit derzeit einen spürbaren Kapazitätsüberhang auf der Angebotsseite. Auf der Suche nach rentablen Anlagemöglichkeiten investieren schließlich auch institutionelle Anleger wie Pensionsfonds verstärkt in Verbriefungen von Versicherungsrisiken (Insurance Linked Securities) und andere Formen von rückversicherungsähnlichen Geschäften. Dieses Kapital fließt vor allem in das nicht proportionale Katastrophen-

geschäft, etwa in Deckungen für Schäden aus Hurrikanen in den USA. Die bisher auf dieses Segment fokussierten Rückversicherer bemühen sich daher um eine Diversifikation in andere Segmente. Die Preise und Bedingungen für Rückversicherungsschutz gerieten deshalb in der Breite unter Druck. Auch das Portfolio von Munich Re ist davon betroffen, wie der Preisabtrieb in den jüngsten Vertragserneuerungen zeigt.

Als gut diversifizierter Rückversicherer mit umfassendem Knowhow bieten wir, anders als die meisten Anbieter, maßgeschneiderte Lösungen an. Hierzu zählen auch Mehrjahresverträge, manchmal mit Deckungen über mehrere Sparten und Regionen, retroaktive Rückversicherungslösungen, Transaktionen zur Kapitalentlastung und Deckungen für komplexe Haftpflicht-, Kredit- und Industrierisiken. Zudem können wir auf der Basis unserer technischen Kompetenz und unseres Risikowissens rasch wachsende Industrien begleiten und durch bedarfsgerecht gestaltete Deckungen die Grenzen der Versicherbarkeit mit Augenmaß ausdehnen.

Für 2015 rechnen wir in der Schaden- und Unfallrückversicherung mit gebuchten Bruttobeiträgen in Höhe von rund 17 Milliarden €; das wären Beiträge etwas über dem Vorjahresniveau. Wir erwarten eine Schaden-Kosten-Quote von rund 98% der verdienten Nettobeiträge. Der Anstieg von mehr als 5 Prozentpunkten zu der 2014 erzielten Quote ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass 2014 zufallsbedingt weniger Großschäden als prognostiziert eingetreten waren. Für 2015 rechnen wir mit Großschäden im Umfang von knapp 2 Milliarden €; das entspricht 12% der verdienten Nettobeiträge.

Die Erneuerungsverhandlungen zum 1. Januar 2015 waren, wie schon im vergangenen Jahr, geprägt von einem Überangebot an Rückversicherungskapazität und einer guten Kapitalisierung der meisten Marktteilnehmer. Im Januar standen Verträge mit 9,4 Milliarden € Prämie zur Erneuerung an, also mehr als die Hälfte unseres im Segment Rückversicherung Schaden/Unfall erfassten Geschäfts. Infolge unserer profitabilitätsorientierten Zeichnungspolitik, des Auslaufs von Großtransaktionen und Selbstbehaltserhöhungen unserer Kunden hat sich in diesem Jahr das Prämienvolumen des erneuerten Geschäfts um rund 900 Millionen € oder 9,5% auf ca. 8,5 Milliarden € reduziert.

Per saldo mussten wir für das gesamte erneuerte Portfolio ein um 1,3% leicht gesunkenes Preisniveau hinnehmen. Preisrückgänge waren vor allem im Naturkatastrophengeschäft zu verzeichnen, dabei in Nordamerika etwas stärker als in Europa und Asien, sowie im Transportgeschäft. Das Preisniveau in der Haftpflicht- sowie in der Kredit- und Kautionsversicherung war alles in allem nur leicht rückläufig, während es in der Luftfahrtversicherung trotz der Flugzeugabstürze im Vorjahr stabil blieb. Dass für Munich Re die Preiseinbußen relativ moderat ausfielen, unterstreicht die Bedeutung einer konsequent auf Profitabilität ausgerichteten Zeichnungspolitik und belegt, dass einzelne Kunden zunehmend Wert auf beständige Rückversicherungsbeziehungen legen. Der umfassende Service und die Finanzstärke von Munich Re werden höher geschätzt als ein noch niedrigerer Preis.

In den Erneuerungsrounds zum 1. April 2015 (vor allem Japan) sowie zum 1. Juli 2015 (Teile der Portfolios in den USA, Australien und Lateinamerika) wird ein Geschäftsvolumen von knapp 3 Milliarden € aus dem Rückversicherungsvertragsgeschäft neu verhandelt. Munich Re geht davon aus, dass sich das Marktumfeld bei diesen Erneuerungsrounds nicht wesentlich verändert, vorausgesetzt, es treten keine außerordentlichen Schadenereignisse oder sonstigen erheblichen Marktverwerfungen ein.

## ERGO

Im Konzernabschluss von Munich Re weisen wir das von ERGO verantwortete Geschäft in den drei Segmenten Leben/Gesundheit Deutschland, Schaden/Unfall Deutschland und International aus.

Für ERGO sehen wir gute Zukunftschancen in den sich entwickelnden Auslandsmärkten und in verschiedenen Bereichen des deutschen Heimatmarkts.

Die gesamten Beitragseinnahmen in unserem Geschäftsfeld ERGO sollten 2015 zwischen 17,5 und 18 Milliarden € liegen, die gebuchten Bruttobeiträge zwischen 16 und 16,5 Milliarden € und damit jeweils etwas unter den Vorjahreswerten. Für das Geschäftsfeld ERGO erwarten wir für 2015 ein Konzernergebnis von rund 500 Millionen € und damit deutlich über dem Ergebnis von 2014, das vor allem durch die Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts im Segment ERGO International belastet war.

Im Segment Leben/Gesundheit Deutschland dürften unsere gesamten Beitragseinnahmen bei etwa 10,5 Milliarden € liegen, die gebuchten Bruttobeiträge in einer Spanne von 9 bis 9,5 Milliarden €.

Im Geschäftsbereich Leben Deutschland bleibt das Umfeld angesichts der weiterhin sehr niedrigen Zinsen und eines dadurch für die private Altersvorsorge ungünstigen Klimas herausfordernd. Die Umsatzentwicklung wird erheblich vom volatilen, stark zinsabhängigen Einmalbeitragsgeschäft abhängen. Mit unserer neuen Produktgeneration, die wir seit 2015 um ein Produkt für die betriebliche Altersversorgung erweitert haben, sehen wir gute Marktchancen. Trotzdem erwarten wir für den Geschäftsbereich Leben Deutschland insgesamt rückläufige Gesamtbeiträge für das Geschäftsjahr 2015.

Für den Geschäftsbereich Gesundheit Deutschland gehen wir davon aus, dass wir die gebuchten Bruttobeiträge in etwa auf dem aktuellen Niveau halten können. In der privaten Krankenversicherung wird die Beitragsanpassung, die wir im Geschäftsjahr 2015 vornehmen, geringfügig höher ausfallen als im Vorjahr. Die sinkende Versicherungszahl führt zu einem Rückgang der Beiträge in der Vollversicherung. In der Ergänzungsversicherung sehen wir gute Wachstumschancen, insbesondere in der ergänzenden Pflege- sowie der betrieblichen Krankenversicherung. In der Reiseversicherung halten wir weiter an der risiko- und ertragsorientierten Zeichnungspolitik fest. Wir erwarten deshalb und wegen des weiterhin schwierigen politischen und wirtschaftlichen Umfelds in wichtigen Reiseländern leicht rückläufige Beiträge.

Im Geschäftsbereich Direkt Deutschland sollten die gebuchten Bruttobeiträge 2015 gegenüber dem Vorjahr stabil bleiben. Rückgänge im Lebensversicherungsgeschäft werden im kommenden Jahr voraussichtlich durch ein erneutes Wachstum in der Krankenversicherung kompensiert werden.

Im Segment Schaden/Unfall Deutschland dürften die gebuchten Bruttobeiträge etwas über 3 Milliarden € liegen. Wir legen weiterhin großen Wert auf risikoadäquate Preise und setzen Maßnahmen zur Verbesserung der Ertragssituation konsequent um. Die Schaden-Kosten-Quote in der Kompositversicherung Deutschland sollte dadurch um gut 2 Prozentpunkte sinken und bei einer normalen Großschadenlast mit rund 93% ein sehr gutes Niveau erreichen.

In unserem Segment International wollen wir 2015 bei den gebuchten Bruttobeiträgen zwischen 3,5 und 4 Milliarden € erreichen und ein gesamtes Beitragsvolumen von deutlich über 4 Milliarden €, mit Unwägbarkeiten hinsichtlich der Nachfrage nach Einmalbeitragsgeschäft in der Lebensversicherung. Im Schaden- und Unfallgeschäft sollten wir, sofern keine konjunkturellen Rückschläge oder Wechselkursverluste eintreten, wachsen. Hierzu wird auch das in der zweiten Jahreshälfte 2014 akquirierte Geschäft in Singapur beitragen, das 2014 erst ab dem dritten Quartal in die Zahlen eingegangen ist. Die Schaden-Kosten-Quote sollte rund 97% betragen.

## Munich Health

Die internationalen Gesundheitsmärkte bieten aufgrund des medizinischen Fortschritts, einer allgemein höheren Lebenserwartung und des steigenden Wohlstands breiter Bevölkerungsgruppen vielfältige Wachstumsmöglichkeiten für Munich Health. Diese Chancen wollen wir nach einzelnen Korrekturen unserer strategischen Ausrichtung künftig noch gezielter nutzen. Sowohl infolge steigender Versicherungszahlen bei unseren Kunden als auch aufgrund des hohen Bedarfs an maßgeschneiderten Lösungen

sehen wir in der Rückversicherung Wachstumschancen. Wir gehen aufgrund von Veränderungen unseres Rückversicherungsportfolios von einer leichten Stärkung der Profitabilität aus. In der Erstversicherung erwarten wir eine stabile Geschäftsentwicklung.

Die gebuchten Bruttobeiträge dürften 2015 gut 5 Milliarden € betragen und damit etwas unter dem Niveau von 2014 liegen. Die Schaden-Kosten-Quote sollte bei rund 99 % liegen. Insgesamt erwarten wir für 2015 einen Gewinn in einer Spanne von 50 bis 100 Millionen €. Die rückläufige Entwicklung ist dabei auf geringere Erträge aus Kapitalanlagen und auf das Ausbleiben steuerlicher Sondereffekte zurückzuführen.

### Kapitalanlagen<sup>1</sup>

Die Entwicklung der Weltwirtschaft ist geprägt von einem hohen Maß geopolitischer Risiken und in vielen Volkswirtschaften gedämpften Wachstumserwartungen und entsprechend niedrigen Inflationsraten. Zusätzlich sorgt die von den Notenbanken reichlich zur Verfügung gestellte Liquidität für vielfach sehr niedrige Zinsen. Gegen die damit einhergehenden Unsicherheiten und sich daraus immer wieder ergebenden Kursschwankungen im Kapitalmarkt sichern wir uns durch ein weiterhin breit diversifiziertes Kapitalanlageportfolio ab. Das auf Sicht insgesamt sehr niedrige Zinsumfeld wird die gesamte Versicherungsbranche, wie auch andere große Kapitalanleger, unverändert belasten.

Dank unserer stark diversifizierten Anlagen sind wir für sehr unterschiedliche Kapitalmarktszenarien gut gerüstet. In jedem Szenario sind zwar Verluste bei einzelnen Anlageklassen zu erwarten. Durch die Diversifizierung unseres Portfolios gehen wir aber davon aus, dass diese Verluste durch Wertsteigerungen bei anderen Anlageklassen aufgefangen werden. Diese ausgewogene Kapitalanlagestrategie hat sich in den vergangenen Jahren bewährt. Für 2015 planen wir, den Bestand an Staatsanleihen einzelner Industrieländer weiter zu reduzieren und den Bestand an Unternehmensanleihen sowie Anleihen aus Schwellenländern moderat auszubauen.

Die Duration des Kapitalanlageportfolios ist eine wichtige Stellschraube in unserem Asset-Liability-Management. Wir wählen die Duration der Kapitalanlagen dabei entsprechend der Duration unserer Verbindlichkeiten. Dadurch reagieren beide Seiten der uns wichtigen ökonomischen, risikobasierten Bilanz ähnlich stark auf Zinsänderungen, während sich in der IFRS-Konzernbilanz durchaus erhebliche Ausschläge ergeben können. Im Geschäftsjahr 2014 ist die Duration im Geschäftsfeld Rückversicherung gestiegen, relativ zu den Verbindlichkeiten haben wir die Duration jedoch reduziert. In der Lebenserstversicherung wollen wir die durchschnittliche Anlagedauer im Jahr 2015 leicht verlängern. Neben der Duration berücksichtigen wir bei der Entwicklung unserer Kapitalanlagestrategie die einzelnen Währungen und die Inflationssensitivität unserer Verbindlichkeiten. Für 2015 planen wir, den Bestand an inflationsindexierten Anleihen konstant zu halten. Im Jahresverlauf werden wir die Feinsteuerung unserer Anlagen von unseren jeweils aktuellen Markteinschätzungen abhängig machen, dabei aber an unserer grundsätzlichen Ausrichtung an der Struktur der Verbindlichkeiten unbedingt festhalten.

Im Jahr 2014 haben wir unsere Investitionen und Investitionszusagen in Infrastruktur (inklusive erneuerbare Energien und neue Technologien) im Vergleich zum Vorjahr weitgehend konstant gehalten. 2015 wollen wir dieses Engagement weiter ausbauen, soweit wir verlässliche Rahmenbedingungen vorfinden und eine angemessene Rendite erzielen können. Wir setzen dabei unverändert stark auf eine regionale wie auch Technologie- und Infrastruktur-spezifische Diversifikation dieser Investitionen. Dadurch streuen wir die Risiken dieses Portfolios. Einen besonderen Schwerpunkt wollen wir 2015 auf Anleihen und Darlehen für Infrastrukturprojekte setzen. Unseren Immobilienbestand planen wir, abhängig von der Marktentwicklung, in den kommenden Jahren leicht zu erhöhen.

<sup>1</sup> Die Aussagen betreffen den Bestand an Kapitalanlagen ohne Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug.



Für 2015 gehen wir weiterhin von einem insgesamt sehr niedrigen Zinsniveau und somit infolge der Wiederanlage geringeren laufenden Erträgen aus festverzinslichen Wertpapieren und Darlehen aus. Auch unsere mit 5,2% moderate Aktienquote wollen wir nur leicht erhöhen, sodass die Abschreibungsrisiken gering bleiben. Die laufenden Erträge aus unseren Kapitalanlagen sollten bei etwa 3% liegen; das wären 0,2 Prozentpunkte weniger als im Vorjahr. Unter Berücksichtigung des Ergebnisses aus dem Abgang von Kapitalanlagen, der Zu- und Abschreibungen sowie der sonstigen Erträge und Aufwendungen gehen wir von einem Kapitalanlageergebnis aus, das unter dem Vorjahresniveau, aber bei mindestens 7 Milliarden € liegen würde und einer jährlichen Verzinsung unserer Kapitalanlagen von mindestens 3% entspräche.

### Munich Re (Gruppe)

Für 2015 erwarten wir für den Konzern gebuchte Bruttobeiträge zwischen 47 und 49 Milliarden €. Der Mittelwert liegt rund 0,8 Milliarden € unter den Beiträgen des Vorjahres.

An unserem langfristigen Ziel einer Rendite von 15% auf unser Risikokapital (RoRaC) nach Steuern über den Zyklus der Versicherungs- und Zinsmärkte hinweg halten wir fest. Langfristig wollen wir mit innovativem Geschäft ertragreich wachsen. Im gegenwärtigen Umfeld sehr niedriger Zinsen auf risikoarme Kapitalanlagen ist dieses Ziel jedoch nur schwer zu erreichen.

→  
Erläuterungen zu den Economic  
Earnings finden Sie auf [Seite 39 f.](#)

Für die ökonomische Wertschaffung erwarten wir, gemessen auf Basis der Economic Earnings, ein erfreuliches, wenn auch gegenüber 2014 rückläufiges Ergebnis, das sich für die Gruppe und die Geschäftsfelder auf der Höhe der erwarteten IFRS-Ergebnisse bewegen sollte. Diese Prognose basiert auf der Annahme unveränderter Kapitalmärkte und Modellierungs-Parameter sowie eines normalen Großschadenaufkommens. In der Lebenserstversicherung gehen wir auf Basis der aktuellen Zinsentwicklung gegenüber den übrigen Segmenten von verschlechterten Ergebnisbeiträgen aus.

Für das Jahr 2015 rechnen wir bei erwartungsgemäßem Großschadenverlauf mit einem Rückgang des versicherungstechnischen Ergebnisses von Munich Re auf knapp 3 Milliarden €.

Der Konzerngewinn dürfte hinter dem besonders guten Ergebnis aus 2014 zurückbleiben, was auf den im Jahr 2014 zu verzeichnenden Rückgang der Preise in der Rückversicherung, ein rückläufiges Kapitalanlageergebnis und das Wegfallen steuerlicher Sondereffekte zurückzuführen wäre. Wir streben dennoch für 2015 ein Konzernergebnis von 2,5 bis 3 Milliarden € an. Dabei dürfte die Steuerquote viel höher als im Jahr 2014, aber etwas unter der für unsere Gruppe generell zu erwartenden Rate von 20 bis 25% liegen. Die Prognosen verstehen sich vorbehaltlich des Großschadenverlaufs und der Gewinn- und Verlustauswirkungen von gravierenden Währungskurs- oder Kapitalmarkt Bewegungen, signifikanten Änderungen der steuerlichen Rahmenbedingungen und anderer außergewöhnlicher Effekte.

Im Zeitraum von Mitte Mai 2014 bis Ende Februar 2015 haben wir Aktien im Wert von rund 866 Millionen € zurückgekauft; weitere 134 Millionen € sollen bis zur Hauptversammlung im April 2015 folgen. Mit dem Einzug dieser Aktien geben wir nicht benötigtes Kapital an die Aktionäre zurück. Trotz des Rückkaufs ermöglicht es uns unsere gute Kapitalausstattung auch weiterhin, eine attraktive Dividende zu zahlen und gezielt Chancen für profitables Wachstum zu nutzen. Seit November 2006 hat Munich Re Aktienrückkäufe im Volumen von 7,9 Milliarden € getätigt. Vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung soll die Dividende um 50 Cent auf 7,75 € je Aktie steigen.



4

Konzernbilanz	158
Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung	160
Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen	161
Konzern-Eigenkapitalentwicklung	162
Konzern-Kapitalflussrechnung	164
<hr/>	
<b>Konzernanhang</b>	
Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS)	165
Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz	165
Bilanzierung und Bewertung	165
Konsolidierung	175
<hr/>	
<b>Aktivseite</b>	
A Immaterielle Vermögenswerte	182
B Kapitalanlagen	182
C Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	186
D Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	187
E Forderungen	187
F Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand	187
G Aktivierte Abschlusskosten	188
H Aktive Steuerabgrenzung	188
I Übrige Aktiva	188
<hr/>	
<b>Passivseite</b>	
A Eigenkapital	189
B Nachrangige Verbindlichkeiten	189
C Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)	189
D Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung (brutto)	192
E Andere Rückstellungen	192
F Verbindlichkeiten	193
G Passive Steuerabgrenzung	194
<hr/>	
<b>Währungsumrechnung</b>	<b>194</b>
<hr/>	
<b>Segmentberichterstattung</b>	
Segmentaktiva	196
Segmentpassiva	196
Segment-Gewinn- und Verlustrechnung	198
Langfristige Vermögenswerte nach Ländern	200
Investitionen in langfristige Vermögenswerte pro Segment	200
Gebuchte Bruttobeiträge	201
<hr/>	
<b>Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva</b>	
01 Geschäfts- oder Firmenwert	202
02 Sonstige immaterielle Vermögenswerte	205
03 Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	207
04 Bewertungshierarchie der Zeitwertbewertung von Kapitalanlagen	208
05 Anteile an verbundenen Unternehmen, assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	214
06 Darlehen	215
07 Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	216
08 Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	217
09 Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet und Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	218
10 Depotforderungen	221
11 Sonstige Kapitalanlagen	222

<b>Konzernabschluss</b>	157
Inhalt	
12 Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	223
13 Sonstige Forderungen	223
14 Aktivierte Abschlusskosten	225
15 Steuerabgrenzung	227
16 Übrige Aktiva	229
17 Zur Veräußerung gehaltene und in der Berichtsperiode verkaufte langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen	230
<hr/>	
<b>Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva</b>	
18 Eigenkapital	231
19 Bewertungshierarchie Verbindlichkeiten	233
20 Nachrangige Verbindlichkeiten	236
21 Beitragsüberträge	237
22 Deckungsrückstellung	239
23 Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	240
24 Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	244
25 Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung (brutto)	245
26 Andere Rückstellungen	246
27 Anleihen	251
28 Depotverbindlichkeiten	251
29 Sonstige Verbindlichkeiten	251
<hr/>	
<b>Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung</b>	
30 Beiträge	253
31 Technischer Zinsertrag	254
32 Leistungen an Kunden	255
33 Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	257
34 Ergebnis aus Kapitalanlagen	259
35 Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	263
36 Sonstiges operatives Ergebnis	263
37 Sonstiges nicht operatives Ergebnis, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und Finanzierungsergebnis	264
38 Ertragsteuern	265
<hr/>	
<b>Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten</b>	
39 Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft	268
40 Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft	274
41 Bonitätsrisiken aus passivem Rückversicherungsgeschäft	279
42 Marktpreisrisiko aus Finanzinstrumenten – Sensitivitätsanalyse	280
<hr/>	
<b>Sonstige Angaben</b>	
43 Mutterunternehmen	282
44 Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen	282
45 Personalaufwendungen	282
46 Langfristiger Incentive-Plan	282
47 Mid-Term Incentive Plan	285
48 Vergütungsbericht	286
49 Mitarbeiterzahl	287
50 Abschlussprüferhonorare	287
51 Eventualverbindlichkeiten, sonstige finanzielle Verpflichtungen	287
52 Maßgebliche Beschränkungen	288
53 Leasing	289
54 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag	290
55 Ergebnis je Aktie	290
56 Gewinnverwendungsvorschlag	291
<hr/>	
<b>Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2014 gemäß § 313 Abs. 2 HGB</b>	292


Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014<sup>1</sup>

Aktiva » Konzernbilanz Aktiva (XLS, 58 KB)


	Anhang	31.12.2014			Vorjahr	Veränderung	
		Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
<b>A. Immaterielle Vermögenswerte</b>							
I. Geschäfts- oder Firmenwert	(1)		3.063		3.292	-229	-7,0
II. Sonstige immaterielle Vermögenswerte	(2)		1.220		1.380	-160	-11,6
			<b>4.283</b>		<b>4.672</b>	<b>-389</b>	<b>-8,3</b>
<b>B. Kapitalanlagen</b>							
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	(3)		3.732		3.762	-30	-0,8
II. Anteile an verbundenen Unternehmen, assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	(5)		1.559		1.514	45	3,0
davon: Assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen nach der Equity-Methode bewertet			1.280		1.291	-11	-0,9
davon: Zur Veräußerung gehalten			27		-	27	-
III. Darlehen	(6)		54.550		55.245	-695	-1,3
IV. Sonstige Wertpapiere							
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	(7)	-			5	-5	-100,0
2. Jederzeit veräußerbar	(8)	143.843			125.902	17.941	14,2
davon: Zur Veräußerung gehalten		79			-	79	-
3. Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	(9)	2.169			2.300	-131	-5,7
			146.012		128.207	17.805	13,9
V. Depotforderungen	(10)		8.750		9.636	-886	-9,2
VI. Sonstige Kapitalanlagen	(11)		4.324		3.803	521	13,7
			<b>218.927</b>		<b>202.167</b>	<b>16.760</b>	<b>8,3</b>
<b>C. Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug<sup>2</sup></b>	(9)		<b>8.461</b>		<b>7.307</b>	<b>1.154</b>	<b>15,8</b>
<b>D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen</b>	(12)		<b>5.328</b>		<b>5.305</b>	<b>23</b>	<b>0,4</b>
<b>E. Forderungen</b>							
I. Laufende Steuerforderungen			981		602	379	63,0
II. Sonstige Forderungen	(13)		11.469		11.375	94	0,8
			<b>12.450</b>		<b>11.977</b>	<b>473</b>	<b>3,9</b>
<b>F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand</b>							
			<b>2.912</b>		<b>2.820</b>	<b>92</b>	<b>3,3</b>
<b>G. Aktivierte Abschlusskosten</b>							
Brutto	(14)		9.555		9.603	-48	-0,5
Anteil der Rückversicherer			-79		-61	-18	-29,5
Netto			9.476		9.542	-66	-0,7
<b>H. Aktive Steuerabgrenzung</b>							
	(15)		<b>7.601</b>		<b>6.995</b>	<b>606</b>	<b>8,7</b>
<b>I. Übrige Aktiva</b>							
	(16)		<b>3.541</b>		<b>3.527</b>	<b>14</b>	<b>0,4</b>
<b>Summe der Aktiva</b>			<b>272.979</b>		<b>254.312</b>	<b>18.667</b>	<b>7,3</b>

<sup>1</sup> Vorjahreswerte angepasst aufgrund IAS 8, siehe Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen“.

<sup>2</sup> Diese Position umfasst Kapitalanlagen aus fondsgebundenen Lebensversicherungsverträgen und sonstige Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug, siehe Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen“.

Passiva  » Konzernbilanz Passiva (XLS, 49 KB)

	Anhang	31.12.2014		Vorjahr	Veränderung	
		Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>(18)</b>					
I. Ausgegebenes Kapital und Kapitalrücklage		7.417		7.426	-9	-0,1
II. Gewinnrücklagen		13.005		12.841	164	1,3
III. Übrige Rücklagen		6.458		2.374	4.084	172,0
IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend		3.153		3.304	-151	-4,6
V. Nicht beherrschende Anteile		271		243	28	11,5
			<b>30.304</b>	<b>26.188</b>	<b>4.116</b>	<b>15,7</b>
<b>B. Nachrangige Verbindlichkeiten</b>	<b>(20)</b>		<b>4.413</b>	<b>4.424</b>	<b>-11</b>	<b>-0,2</b>
<b>C. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)</b>						
I. Beitragsüberträge	(21)	8.373		7.994	379	4,7
II. Deckungsrückstellung	(22)	112.648		111.427	1.221	1,1
davon:						
Zur Veräußerung gehalten		48		-	48	-
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	(23)	56.342		53.061	3.281	6,2
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	(24)	18.492		13.519	4.973	36,8
			<b>195.855</b>	<b>186.001</b>	<b>9.854</b>	<b>5,3</b>
<b>D. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung (brutto)</b>	<b>(25)</b>		<b>7.837</b>	<b>7.043</b>	<b>794</b>	<b>11,3</b>
<b>E. Andere Rückstellungen</b>	<b>(26)</b>		<b>4.473</b>	<b>3.742</b>	<b>731</b>	<b>19,5</b>
<b>F. Verbindlichkeiten</b>						
I. Anleihen	(27)	282		248	34	13,7
II. Depotverbindlichkeiten	(28)	2.673		2.762	-89	-3,2
III. Laufende Steuerverbindlichkeiten		2.729		2.795	-66	-2,4
IV. Sonstige Verbindlichkeiten	(29)	14.637		12.921	1.716	13,3
			<b>20.321</b>	<b>18.726</b>	<b>1.595</b>	<b>8,5</b>
<b>G. Passive Steuerabgrenzung</b>	<b>(15)</b>		<b>9.776</b>	<b>8.188</b>	<b>1.588</b>	<b>19,4</b>
<b>Summe der Passiva</b>			<b>272.979</b>	<b>254.312</b>	<b>18.667</b>	<b>7,3</b>

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2014<sup>1</sup>Posten  » Gewinn- und Verlustrechnung (XLS, 53 KB)

	Anhang	2014			Vorjahr	Veränderung	
		Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
<b>Gebuchte Bruttobeiträge</b>		<b>48.848</b>			<b>51.060</b>	<b>-2.212</b>	<b>-4,3</b>
<b>1. Verdiente Beiträge</b>	<b>(30)</b>						
Brutto		48.987			50.840	-1.853	-3,6
Abgegeben an Rückversicherer		-1.603			-1.668	65	3,9
Netto			47.384		49.172	-1.788	-3,6
<b>2. Technischer Zinsertrag</b>	<b>(31)</b>		<b>7.503</b>		<b>6.764</b>	<b>739</b>	<b>10,9</b>
<b>3. Leistungen an Kunden</b>	<b>(32)</b>						
Brutto		-40.415			-40.709	294	0,7
Anteil der Rückversicherer		722			782	-60	-7,7
Netto			-39.693		-39.927	234	0,6
<b>4. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb</b>	<b>(33)</b>						
Brutto		-12.264			-12.690	426	3,4
Anteil der Rückversicherer		313			326	-13	-4,0
Netto			-11.951		-12.364	413	3,3
<b>5. Versicherungstechnisches Ergebnis (1.-4.)</b>				<b>3.243</b>	<b>3.645</b>	<b>-402</b>	<b>-11,0</b>
<b>6. Ergebnis aus Kapitalanlagen</b>	<b>(34)</b>		<b>8.002</b>		<b>7.245</b>	<b>757</b>	<b>10,4</b>
davon:							
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen nach der Equity-Methode bewertet			77		7	70	1.000,0
<b>7. Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug</b>	<b>(35)</b>		<b>414</b>		<b>412</b>	<b>2</b>	<b>0,5</b>
<b>8. Sonstige operative Erträge</b>	<b>(36)</b>		<b>747</b>		<b>782</b>	<b>-35</b>	<b>-4,5</b>
<b>9. Sonstige operative Aufwendungen</b>	<b>(36)</b>		<b>-875</b>		<b>-922</b>	<b>47</b>	<b>5,1</b>
<b>10. Umgliederung technischer Zinsertrag</b>			<b>-7.503</b>		<b>-6.764</b>	<b>-739</b>	<b>-10,9</b>
<b>11. Nicht versicherungstechnisches Ergebnis (6.-10.)</b>				<b>785</b>	<b>753</b>	<b>32</b>	<b>4,2</b>
<b>12. Operatives Ergebnis</b>				<b>4.028</b>	<b>4.398</b>	<b>-370</b>	<b>-8,4</b>
<b>13. Sonstiges nicht operatives Ergebnis</b>	<b>(37)</b>			<b>-496</b>	<b>-671</b>	<b>175</b>	<b>26,1</b>
<b>14. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>	<b>(37)</b>			<b>-445</b>	<b>-29</b>	<b>-416</b>	<b>&lt;-1.000,0</b>
<b>15. Finanzierungsergebnis</b>	<b>(37)</b>			<b>-228</b>	<b>-257</b>	<b>29</b>	<b>11,3</b>
<b>16. Ertragsteuern</b>	<b>(38)</b>			<b>312</b>	<b>-108</b>	<b>420</b>	<b>-</b>
<b>17. Konzernergebnis</b>				<b>3.171</b>	<b>3.333</b>	<b>-162</b>	<b>-4,9</b>
davon:							
Auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend				3.153	3.304	-151	-4,6
Auf nicht beherrschende Anteile entfallend	(18)			18	29	-11	-37,9
	Anhang			€	€	€	%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>(55)</b>			<b>18,31</b>	<b>18,45</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,8</b>

<sup>1</sup> Vorjahreswerte angepasst aufgrund IAS 8, siehe Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen“.



## Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen für das Geschäftsjahr 2014

 » Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen (XLS, 37 KB)

Mio. €	2014	Vorjahr
<b>Konzernergebnis</b>	<b>3.171</b>	<b>3.333</b>
Währungsumrechnung		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	1.428	-709
In die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung übernommen	-	-
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	3.889	-1.572
In die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung übernommen	-1.228	-1.040
Veränderung aus der Equity-Bewertung		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	9	35
In die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung übernommen	-	-
Veränderung aus Cashflow Hedges		
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	1	-1
In die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung übernommen	-	-
Sonstige Veränderungen	23	2
I. Positionen, bei denen direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen in die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung umgegliedert werden	4.122	-3.285
Neubewertungen aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	-521	184
Sonstige Veränderungen	-	-
II. Positionen, bei denen direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen nicht in die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung umgegliedert werden	-521	184
<b>Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen (I. + II.)</b>	<b>3.601</b>	<b>-3.101</b>
<b>Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen</b>	<b>6.772</b>	<b>232</b>
davon:		
Auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	6.732	224
Auf nicht beherrschende Anteile entfallend	40	8


## Konzern-Eigenkapitalentwicklung für das Geschäftsjahr 2014

» Konzern-Eigenkapitalentwicklung (XLS, 67 KB)

	Ausgegebenes Kapital	Kapitalrücklage
Mio. €		
<b>31.12.2012 wie ursprünglich ausgewiesen</b>	<b>585</b>	<b>6.836</b>
<b>Änderung aus rückwirkender Anpassung</b>	-	-
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>585</b>	<b>6.836</b>
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-
Konzernergebnis	-	-
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen	-	-
Währungsumrechnung	-	-
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen	-	-
Veränderung aus der Equity-Bewertung	-	-
Veränderung aus Cashflow Hedges	-	-
Neubewertungen aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	-	-
Sonstige Veränderungen	-	-
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	-	-
Veränderung der Eigentumsanteile an Tochterunternehmen	-	-
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-
Ausschüttung	-	-
Erwerb/Veräußerung eigener Aktien	-4	9
Einzug eigener Aktien	-	-
<b>31.12.2013 wie ursprünglich ausgewiesen</b>	<b>581</b>	<b>6.845</b>
<b>Änderung aus rückwirkender Anpassung</b>	-	-
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>581</b>	<b>6.845</b>
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-
Konzernergebnis	-	-
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen	-	-
Währungsumrechnung	-	-
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen	-	-
Veränderung aus der Equity-Bewertung	-	-
Veränderung aus Cashflow Hedges	-	-
Neubewertungen aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	-	-
Sonstige Veränderungen	-	-
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	-	-
Veränderung der Eigentumsanteile an Tochterunternehmen	-	-
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-
Ausschüttung	-	-
Erwerb/Veräußerung eigener Aktien	-30	-
Einzug eigener Aktien	21	-
<b>Stand 31.12.2014</b>	<b>572</b>	<b>6.845</b>

					Auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallende Eigenkapitalanteile	Nicht beherr- schende Anteile	Eigenkapital Gesamt
Gewinnrücklagen		Übrige Rücklagen			Konzern- ergebnis		
Gewinnrück- lagen vor Kürzung eigener Aktien	Bestand an eigenen Aktien	Unrealisierte Gewinne und Verluste	Rücklage aus der Währungs- umrechnung	Bewertungs- ergebnis aus Cashflow Hedges			
11.015	-77	5.946	-292	-4	3.188	242	27.439
-37	-	-	-	-	3	-	-34
10.978	-77	5.946	-292	-4	3.191	242	27.405
1.936	-	-	-	-	-1.936	-	-
-	-	-	-	-	3.304	29	3.333
196	-	-2.578	-705	7	-	-21	-3.101
-	-	-	-705	-	-	-4	-709
-	-	-2.599	-	-	-	-13	-2.612
6	-	21	-	8	-	-	35
-	-	-	-	-1	-	-	-1
188	-	-	-	-	-	-4	184
2	-	-	-	-	-	-	2
196	-	-2.578	-705	7	3.304	8	232
2	-	-	-	-	-	-4	-2
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-1.255	-3	-1.258
24	-218	-	-	-	-	-	-189
-	-	-	-	-	-	-	-
13.170	-295	3.368	-1.002	3	3.313	243	26.226
-34	-	-	5	-	-9	-	-38
13.136	-295	3.368	-997	3	3.304	243	26.188
2.050	-	-	-	-	-2.050	-	-
-	-	-	-	-	3.153	18	3.171
-505	-	2.658	1.431	-5	-	22	3.601
-	-	-	1.431	-	-	-3	1.428
-	-	2.645	-	-	-	16	2.661
2	-	13	-	-6	-	-	9
-	-	-	-	1	-	-	1
-523	-	-	-	-	-	2	-521
16	-	-	-	-	-	7	23
-505	-	2.658	1.431	-5	3.153	40	6.772
1	-	-	-	-	-	-3	-2
1	-	-	-	-	-	-6	-5
-	-	-	-	-	-1.254	-3	-1.257
-	-1.383	-	-	-	-	-	-1.413
-1.000	1.000	-	-	-	-	-	21
13.683	-678	6.026	434	-2	3.153	271	30.304

## Konzern-Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2014

 » Konzern-Kapitalflussrechnung (XLS, 47 KB)

Mio. €	2014	Vorjahr
<b>Konzernergebnis</b>	<b>3.171</b>	<b>3.333</b>
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	5.193	4.049
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	60	-360
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	1.262	-847
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	456	-1.898
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-1.808	-1.058
Veränderung bei erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Wertpapieren	-1.129	-839
Veränderung sonstiger Bilanzposten	-88	-178
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	410	-15
<b>I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>7.527</b>	<b>2.187</b>
Veränderung aus dem Verlust der Beherrschung über konsolidierte Tochterunternehmen	-	-34
Veränderung aus der Übernahme der Beherrschung über konsolidierte Tochterunternehmen	-113	-74
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von Kapitalanlagen	-4.431	752
Veränderung aus dem Erwerb sowie dem Verkauf von Kapitalanlagen aus fondsgebundenen Lebensversicherungsverträgen	-411	-343
Sonstige	16	-9
<b>II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-4.939</b>	<b>292</b>
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen und von nicht beherrschenden Anteilseignern	-	107
Auszahlungen an Unternehmenseigner und nicht beherrschende Anteilseigner	-1.392	-296
Dividendenzahlungen	-1.257	-1.258
Veränderung aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	-45	-1.111
<b>III. Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-2.694</b>	<b>-2.558</b>
<b>Veränderung des Zahlungsmittelbestands (I. + II. + III.)</b>	<b>-106</b>	<b>-79</b>
Währungseinfluss auf den Zahlungsmittelbestand	198	39
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahres	2.820	2.860
Zahlungsmittelbestand am Ende des Geschäftsjahres	2.912	2.820
<b>Zusatzinformationen</b>		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo) - enthalten im Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	45	-1.223
Erhaltene Dividenden	511	519
Erhaltene Zinsen	6.256	6.496
Gezahlte Zinsen	-479	-552

## Konzernanhang

### Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS)

Der Konzernabschluss von Munich Re wurde auf der Grundlage von § 315a Abs. 1 HGB in Verbindung mit Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards erstellt. Beachtet wurden die nach den Artikeln 2, 3 und 6 der genannten Verordnung übernommenen internationalen Rechnungslegungsstandards sowie die in § 315a Abs. 1 HGB bezeichneten Regelungen des Handelsgesetzbuchs.

Die versicherungstechnischen Posten werden im Einklang mit den Vorschriften des IFRS 4, Versicherungsverträge, auf der Grundlage der US GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) auf dem Stand der Erstanwendung des IFRS 4 am 1. Januar 2005 bilanziert und bewertet.

### Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG haben im November 2014 eine aktualisierte Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (§ 161 AktG) abgegeben und ihren Aktionären über das Internet dauerhaft zugänglich gemacht.

### Bilanzierung und Bewertung

#### Ausübung von Ermessen und Schätzungen bei der Bilanzierung und Bewertung

Zur Erstellung des Konzernabschlusses ist es erforderlich, bei der Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden Ermessen auszuüben sowie Schätzungen vorzunehmen und Annahmen zu treffen. Diese wirken sich auf ausgewiesene Jahresabschlussposten in der Konzernbilanz, der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung sowie auf Angaben zu Eventualverbindlichkeiten aus.

Gerade in der Erst- und Rückversicherung ist für die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen der Einsatz von Schätzverfahren von erheblicher Bedeutung, zumal die Bewertung stets auf Modellen beruht und die Entwicklung der künftigen Zahlungsströme von Versicherungsverträgen nicht ex ante abschließend vorhersehbar ist. Jedoch spielen Ermessensentscheidungen und Schätzwerte auch bei weiteren Positionen sowie bei der Abgrenzung des Konsolidierungskreises eine erhebliche Rolle.

Unsere internen Prozesse sind darauf ausgerichtet, die Wertansätze unter Berücksichtigung aller relevanten Informationen möglichst zuverlässig zu ermitteln. Grundlage für die Wertermittlung sind die besten Erkenntnisse des Managements zu den jeweiligen Sachverhalten zum Abschlussstichtag. Dennoch liegt es in der Charakteristik dieser Positionen, dass Schätzwerte gegebenenfalls im Zeitverlauf angepasst werden müssen, da neuere Erkenntnisse bei der Bewertung zu berücksichtigen sind.

Ermessensentscheidungen sowie Schätzwerte sind insbesondere bei den folgenden Positionen von Bedeutung und werden in den Erläuterungen dieser Positionen näher beschrieben:

- Konsolidierungskreis
- Geschäfts- oder Firmenwert und sonstige immaterielle Vermögenswerte
- Zeitwerte und Wertminderungen von Finanzinstrumenten
- Aktivierte Abschlusskosten
- Versicherungstechnische Rückstellungen
- Pensionsrückstellungen
- Steuerabgrenzung
- Eventualverbindlichkeiten

### Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen

Langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen, die als zur Veräußerung gehalten klassifiziert sind, werden mit dem niedrigeren Wert aus Buchwert und beizulegendem Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten angesetzt und in der Konzernbilanz gesondert dargestellt.

### Berichtswährung und Vorzeichenlogik

Berichtswährung ist der Euro (€). Betragsangaben werden auf Millionen € gerundet dargestellt. Betragsangaben in Klammern beziehen sich auf das Vorjahr. Aufwendungen, Auszahlungen und Schäden werden mit negativen Vorzeichen, Erträge und Einzahlungen werden ohne Vorzeichen dargestellt.

### Vorjahreszahlen

Änderungen gemäß den Vorschriften des IAS 8 machten es erforderlich, die Konzernbilanzen der Geschäftsjahre 2012 und 2013 und die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung sowie die entsprechenden Posten der Erläuterungen des Geschäftsjahres 2013 im Konzernanhang rückwirkend anzupassen, siehe Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen“. Die übrigen Vorjahreswerte wurden auf derselben Grundlage ermittelt wie die Zahlen für das Geschäftsjahr 2014.

### Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen

Die Anwendung der Bilanzierungs-, Bewertungs- und Ausweismethoden folgt dem Prinzip der Stetigkeit.

Im Geschäftsjahr 2014 waren folgende neue oder geänderte IFRS erstmalig verpflichtend anzuwenden:

**IFRS 10 (05/2011), Konzernabschlüsse**, ersetzt die Regelungen von IAS 27 und SIC 12 und schafft eine einheitliche Definition für Beherrschung, die unabhängig davon ist, ob diese aufgrund von gesellschaftsrechtlichen, vertraglichen oder wirtschaftlichen Gegebenheiten vorliegt. Eigenständige Regelungen für Zweckgesellschaften gibt es nicht mehr. Beherrschung liegt dann vor, wenn ein Investor die für den wirtschaftlichen Erfolg

relevanten Geschäftsaktivitäten einer Einheit bestimmen kann und ihm die daraus resultierenden Rückflüsse zustehen. Des Weiteren adressiert IFRS 10 bisher nicht geregelte Einzelsachverhalte. Hierzu zählt insbesondere die Regelung, dass im Fall von Präsenzmehrheit regelmäßig auch ohne Stimmrechtsmehrheit Beherrschung vorliegen kann. Die Änderungen haben keine wesentlichen Auswirkungen auf den Konsolidierungskreis von Munich Re. Lediglich ein assoziiertes Unternehmen ist nun als vollkonsolidiertes Unternehmen zu behandeln. Daher wenden wir die Änderung prospektiv an, da auch unter Kosten-Nutzen-Aspekten eine retrospektive Anwendung nicht angezeigt schien. Durch die Umstellung von der Equity-Methode zu einer Vollkonsolidierung ergab sich ein geringfügiger Ergebniseffekt von weniger als 2 Millionen € sowie eine Bilanzverlängerung von rund 10 Millionen € im ersten Quartal.

**IFRS 11 (05/2011), Gemeinsame Vereinbarungen (Joint Arrangements)**, definiert gemeinschaftliche Tätigkeiten (Joint Operations) und Gemeinschaftsunternehmen (Joint Ventures) und regelt deren bilanzielle Abbildung. Die Änderungen gegenüber IAS 31, Anteile an Gemeinschaftsunternehmen, betreffen insbesondere die Abschaffung des Wahlrechts zur Quotenkonsolidierung von Gemeinschaftsunternehmen, die geänderte Definition von gemeinschaftlicher Führung (Joint Control) sowie die Erweiterung des Anwendungsbereichs hinsichtlich gemeinschaftlicher Tätigkeiten. Hierunter können jetzt auch in ein separates Vehikel ausgelagerte Sachverhalte fallen. Die Abschaffung der Möglichkeit zur Quotenkonsolidierung hat auf Munich Re keine Auswirkungen, da wir von diesem Wahlrecht keinen Gebrauch gemacht haben. Vielmehr wenden wir bereits jetzt grundsätzlich die Equity-Methode an. Die beiden anderen Änderungen haben keine wesentlichen Auswirkungen auf Munich Re.

**IFRS 12 (05/2011), Angaben zu Anteilen an anderen Unternehmen**, bündelt die Anhangangaben zu Sachverhalten der Anwendungsbereiche von IFRS 10, IFRS 11 und IAS 28. Zielsetzung des Standards ist es, Informationen über Art, Risiko und Implikationen der Anteile an anderen Unternehmen auf den Konzernabschluss zu vermitteln. Entsprechend sind umfassendere Angaben als bisher gefordert. Insbesondere verlangt IFRS 12 Angaben zu nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen, Tochterunternehmen mit wesentlichen nicht beherrschenden Anteilen, Ermessensspielräumen und Annahmen bei der Einschätzung der Art der Unternehmensverbindung sowie detailliertere Angaben zu gemeinsamen Vereinbarungen und assoziierten Unternehmen. Munich Re ist im Wesentlichen von den erweiterten Offenlegungspflichten bezüglich nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen sowie Anteilen an gemeinsamen Vereinbarungen und assoziierten Unternehmen betroffen. Munich Re gibt für die gehaltenen Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen aggregierte Finanzinformationen sowie für nicht konsolidierte strukturierte Unternehmen umfassende Informationen zu Art, Zweck, Umfang, Tätigkeit sowie den Bilanzwerten, welche die Anteile von Munich Re an den nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen betreffen, an. Ferner stellen wir das maximale Verlustrisiko von Munich Re aufgrund ihrer Anteile an nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen dar.

**IAS 27 (rev. 05/2011), Einzelabschlüsse**, regelt nun ausschließlich die bilanzielle Abbildung von Anteilen an Tochterunternehmen, Gemeinschaftsunternehmen und assoziierten Unternehmen in Einzelabschlüssen nach IFRS, einschließlich der relevanten Anhangangaben. Die Definition von Beherrschung sowie die bilanzielle Abbildung von Tochterunternehmen in Konzernabschlüssen werden jetzt durch IFRS 10 bestimmt. Der Standard ist auf Munich Re nicht anzuwenden.

**IAS 28 (rev. 05/2011), Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen**, enthält insbesondere Folgeänderungen aus der Veröffentlichung von IFRS 11 und IFRS 12. Unter anderem wurden die bilanzielle Abbildung von Gemeinschaftsunternehmen sowie die bisher in SIC 13, Gemeinschaftlich geführte Unternehmen – Nicht monetäre Einlagen durch Partnerunternehmen, geregelten Sachverhalte in den Standard integriert. Auch sind Anteile an assoziierten Unternehmen oder Gemeinschaftsunternehmen, die beispielsweise von offenen Investmentfonds oder fondsgebundenen Versicherungen gehalten werden, nicht mehr vom Anwendungs-

bereich des Standards ausgeschlossen. Vielmehr besteht für diese nun ein Wahlrecht zur erfolgswirksamen Bewertung zum beizulegenden Zeitwert. Die Änderungen haben keine wesentlichen Auswirkungen auf Munich Re.

Im Juni 2012 hat das IASB einen **IFRS „Konzernabschlüsse, Gemeinsame Vereinbarungen und Angaben zu Anteilen an anderen Unternehmen: Übergangsbestimmungen“ (Änderungen an IFRS 10, IFRS 11 und IFRS 12) (06/2012)** veröffentlicht, der klarstellt, dass eine retrospektive Anpassung bei Erstanwendung dieser Standards lediglich für eine Periode durchzuführen ist. Sofern die Erstanwendung eine Änderung der Einbeziehungspflicht einer Einheit nur für die Vergleichsperiode nach sich zieht, ist keine retrospektive Anpassung durchzuführen. Darüber hinaus wurde die Pflicht zur Offenlegung von Vorjahresangaben für nicht konsolidierte strukturierte Unternehmen aufgehoben.

Mit dem **IFRS „Investmentgesellschaften“ (Änderungen an IFRS 10, IFRS 12 und IAS 27) (10/2012)** wird eine Begriffsdefinition für Investmentgesellschaften eingeführt und geregelt, dass Investmentgesellschaften künftig grundsätzlich von der Verpflichtung befreit werden, ihre Tochterunternehmen zu konsolidieren. Vielmehr müssen sie diese zwingend erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerten. Für Mutterunternehmen von Investmentgesellschaften, die selbst keine Investmentgesellschaft darstellen, gilt die Ausnahme von der Konsolidierungspflicht nicht. Außerdem werden zusätzliche Offenlegungspflichten für Investmentgesellschaften ergänzt. Für Munich Re haben die Änderungen keine Relevanz.

Mit der Änderung von **IAS 32 (rev. 12/2011), Finanzinstrumente: Darstellung – Saldierung von finanziellen Vermögenswerten und finanziellen Verbindlichkeiten**, erfolgt die Klarstellung einiger Details in Bezug auf die Zulässigkeit der Saldierung von Finanzaktiva und -passiva. Die Änderungen haben für Munich Re derzeit keine praktische Bedeutung.

**IAS 36 (rev. 05/2013), Angaben zum erzielbaren Betrag bei nicht-finanziellen Vermögenswerten**, betrifft Korrekturen und Erweiterungen der Angabepflichten, falls der erzielbare Betrag eines wertgeminderten Vermögenswerts dem beizulegenden Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten entspricht. Die Änderungen haben wir bereits im Geschäftsjahr 2013 vorzeitig angewendet.

Die Änderung des **IAS 39 (rev. 06/2013), Finanzinstrumente: Novationen von Derivaten und Fortsetzung der Sicherungsbilanzierung**, regelt, dass die Novation eines Sicherungsinstruments auf eine zentrale Gegenpartei aufgrund von gesetzlichen Anforderungen unter bestimmten Voraussetzungen nicht zu einer Auflösung einer Sicherungsbeziehung führt. Die Zwischenschaltung einer zentralen Gegenpartei ist für bereits bestehende Geschäfte nicht verpflichtend. Die Änderung hat derzeit keine Auswirkungen auf Munich Re.

Im Geschäftsjahr 2014 hat Munich Re die interne Steuerung weiter optimiert. Dadurch ergaben sich **Änderungen in der Segmentberichterstattung**. Die entsprechenden Posten der Segmentinformationen und die Erläuterungen im Konzernanhang wurden für das Vorjahr angepasst.

Bisher erfolgte die Überwachung und Steuerung der ERGO Versicherungsgruppe vornehmlich auf Basis von drei Segmenten, die sich an den grundlegenden Produktunterschieden orientierten: Leben, Gesundheit Deutschland inkl. weltweiter Reiseversicherung und Schaden/Unfall.

Mit Wirkung zum vierten Quartal 2014 wurde die interne Steuerung angepasst. Die Steuerung wurde um Merkmale der geografischen Märkte erweitert, um der zunehmenden Bedeutung des internationalen Geschäfts Rechnung zu tragen. Das internationale Geschäft wurde in das Segment ERGO International überführt. Zudem erfolgt seit dem vierten Quartal 2014 die Überwachung und Steuerung des deutschen Lebens- und



Krankenerstversicherungsgeschäfts – weiterhin einschließlich des weltweiten Reiseersterstversicherungsgeschäfts – integriert im Segment ERGO Leben/Gesundheit Deutschland. Da ERGO Direkt überwiegend Prämien im deutschen Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft vereinnahmt, wird diese zusammen mit dem deutschen Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft gesteuert. Das deutsche Schaden- und Unfallerstversicherungsgeschäft von ERGO, mit Ausnahme des Geschäfts aus dem Direktvertrieb, wird nun im Segment Schaden/Unfall Deutschland gesteuert.

Im Zuge der Segmentumstellung der ERGO Versicherungsgruppe wurden weitere Steuerungsaspekte optimiert. Das frühere Segment Assetmanagement wurde auf die Versicherungsgeschäft zeichnenden Segmente verteilt. Hierdurch wird der starken Vernetzung des Assetmanagements mit dem Versicherungsgeschäft besser Rechnung getragen, weil dieses überwiegend konzerninterne Vermögenswerte verwaltet.

Zudem wird in Analogie zur internen Steuerung seit dem vierten Quartal 2014 das Ergebnis der fondsgebundenen Lebensversicherung und unserer sonstigen Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug getrennt vom Ergebnis der weiteren Kapitalanlagen in der neuen Position „Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug“ in der Segment-Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Der Vermögensausweis erfolgt analog. Hierdurch soll einerseits dem Umstand Rechnung getragen werden, dass das Ergebnis aus fondsgebundenen Lebensversicherungen nicht dem Aktionär zurechenbar ist. Andererseits unterstreicht der getrennte Ausweis der sonstigen Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug deren gestiegene Bedeutung.

Aus Konsistenz- und Vergleichbarkeitsgründen haben wir die Struktur unserer Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung an die Segment-Gewinn- und Verlustrechnung angepasst. Unterschiede bestehen lediglich im Detaillierungsgrad der Positionen, der in der Segmentberichterstattung in Analogie zu den definierten Steuerungsgrößen niedriger ist. Zudem werden in der Segment-Gewinn- und Verlustrechnung nur noch die Nettogrößen der Positionen des versicherungstechnischen und nicht versicherungstechnischen Ergebnisses ohne jegliche Davon-Vermerke ausgewiesen. Die gemäß IFRS 8 erforderlichen segmentspezifischen Angaben finden sich in den entsprechenden Abschnitten der Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung. Des Weiteren wird aus Gründen der Übersichtlichkeit das Ergebnis aus Kapitalanlagen in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung saldiert dargestellt. Schließlich wurde die Struktur der Konzernbilanz angepasst. Auch hier erfolgt der Ausweis der Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug getrennt von den weiteren Kapitalanlagen. Durch die Anpassungen wird die Entscheidungsnützlichkeit der Informationen für die Abschlussadressaten erhöht.

Folgende Änderungen haben wir ebenfalls rückwirkend angewandt und die Vorjahreszahlen entsprechend angepasst:

- a) Seit dem ersten Quartal 2014 haben wir den Ausweis der übrigen Rückstellungen und übrigen Verbindlichkeiten angepasst, um den Informationsgehalt zu verbessern. Verpflichtungen, die bislang den übrigen Rückstellungen zugeordnet waren, hinsichtlich Fälligkeit oder Höhe jedoch sicherer als Rückstellungen sind, werden ab sofort unter den übrigen Verbindlichkeiten ausgewiesen. Betroffen sind ausstehende Rechnungen, Gratifikationen, Urlaubs- und Zeitguthaben sowie sonstige Sachverhalte.
- b) Im Rahmen des Fast-Close-Prozesses wurde in den Vorjahren die Höhe der bezahlten Schäden für ein Portfolio der Rückversicherung zu niedrig angesetzt. Die Beträge für die bezahlten Schäden und die Abrechnungsverbindlichkeiten wurden im dritten Quartal rückwirkend korrigiert.
- c) Das Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug wird zukünftig als neue Position im operativen Ergebnis ausgewiesen. Der Bestand wird in der Bilanz analog separiert (siehe oben).

Die Änderungen a) und c) wurden im Einklang mit IAS 8.14 und IAS 8.22 vorgenommen. Die Anpassungen wirken sich folgendermaßen auf die Konzernbilanz der Geschäftsjahre 2012 und 2013 aus:

## Konzernbilanz

Mio. €	31.12.2012 wie ursprünglich ausgewiesen	Veränderungen aus Anpassungen im Jahr 2012			31.12.2012
		a)	b)	c)	
<b>Aktiva</b>					
B. IV. Sonstige Wertpapiere					
3. Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	3.015	-	-	-532	2.483
C. Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	5.958	-	-	532	6.490
E. II. Sonstige Forderungen	11.475	-	19	-	11.494
H. Aktive Steuerabgrenzung	6.219	-	6	-	6.225
<b>Passiva</b>					
A. II. Gewinnrücklagen	10.938	-	-37	-	10.901
A. IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	3.188	-	3	-	3.191
E. Andere Rückstellungen	4.318	-397	-	-	3.921
F. IV. Sonstige Verbindlichkeiten	13.240	397	59	-	13.696

## Konzernbilanz

Mio. €	31.12.2013 wie ursprünglich ausgewiesen	Veränderungen aus Anpassungen im Jahr 2013			31.12.2013
		a)	b)	c)	
<b>Aktiva</b>					
B. IV. Sonstige Wertpapiere					
3. Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	2.887	-	-	-587	2.300
B. VI. Sonstige Kapitalanlagen	3.824	-	-	-21	3.803
C. Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	6.699	-	-	608	7.307
E. II. Sonstige Forderungen	11.357	-	18	-	11.375
H. Aktive Steuerabgrenzung	6.989	-	6	-	6.995
<b>Passiva</b>					
A. II. Gewinnrücklagen	12.875	-	-34	-	12.841
A. III. Übrige Rücklagen	2.369	-	5	-	2.374
A. IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	3.313	-	-9	-	3.304
E. Andere Rückstellungen	4.169	-427	-	-	3.742
F. IV. Sonstige Verbindlichkeiten	12.432	427	62	-	12.921

Auf die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung des Geschäftsjahres 2013 ergaben sich folgende Auswirkungen:

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

Mio. €	2013 wie ursprünglich ausgewiesen	Veränderun- gen aus An- passungen im Jahr 2013	b)	c)	2013
<b>3. Leistungen an Kunden</b>					
brutto	-40.698	-11	-	-	-40.709
netto	-39.916	-11	-	-	-39.927
<b>5. Versicherungstechnisches Ergebnis</b>	<b>3.656</b>	<b>-11</b>			<b>3.645</b>
<b>6. Ergebnis aus Kapitalanlagen</b>	<b>7.657</b>	<b>-</b>	<b>-412</b>		<b>7.245</b>
<b>7. Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>412</b>		<b>412</b>
<b>12. Operatives Ergebnis</b>	<b>4.409</b>	<b>-11</b>	<b>-</b>		<b>4.398</b>
<b>13. Sonstiges nicht operatives Ergebnis</b>	<b>-673</b>	<b>2</b>	<b>-</b>		<b>-671</b>
<b>17. Konzernergebnis</b>	<b>3.342</b>	<b>-9</b>	<b>-</b>		<b>3.333</b>
davon:					
auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	3.313	-9	-		3.304

### Noch nicht in Kraft getretene Standards und Änderungen von Standards

Munich Re beabsichtigt, sofern nicht anders angegeben, alle noch nicht in Kraft getretenen Standards sowie Änderungen von Standards erstmals mit dem verpflichtenden Erstanwendungszeitpunkt für Unternehmen mit Sitz in der Europäischen Union anzuwenden.

Die im Folgenden aufgeführten Standards sind von Munich Re erstmals verpflichtend anzuwenden für das Geschäftsjahr 2015. Deren Übernahme in europäisches Recht erfolgte im Juni bzw. Dezember 2014.

Im Dezember 2013 hat das IASB das Projekt „**Jährliche Verbesserungen an den IFRS, Zyklus 2011–2013**“ mit der Veröffentlichung der geänderten Standards abgeschlossen. Von diesen Änderungen betroffen sind IFRS 1, Erstmalige Anwendung der International Financial Reporting Standards, IFRS 3, Unternehmenszusammenschlüsse, IFRS 13, Bemessung des beizulegenden Zeitwerts, sowie IAS 40, Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien. In diesen Standards wurden Klarstellungen einzelner Sachverhalte vorgenommen, die sich in der Praxis als nicht eindeutig erwiesen haben; sie sind für Munich Re voraussichtlich nicht relevant.

**IFRIC Interpretation 21 (05/2013), Abgaben**, konkretisiert den Ansatzzeitpunkt von Schulden im Anwendungsbereich des IAS 37 hinsichtlich staatlich erhobener Abgaben, die ohne unmittelbare Gegenleistung des Staates sind und nicht in den Anwendungsbereich anderer IFRS fallen. Neben der Festlegung des Ansatzzeitpunkts stellt die Interpretation klar, wie die Definition „gegenwärtige Verpflichtung“ im Sinne von IAS 37 bei diesen Abgaben auszulegen ist. Diese Interpretation wäre nach den Vorgaben des IASB bereits für das Geschäftsjahr 2014 anzuwenden gewesen. Sie wurde allerdings erst am 13. Juni 2014 in europäisches Recht übernommen und darf für Unternehmen mit Sitz in der Europäischen Union daher erst für Geschäftsjahre angewandt werden, die am oder nach dem 17. Juni 2014 beginnen. Sie ist für Munich Re von untergeordneter Bedeutung.

Die im Folgenden aufgeführten neuen bzw. geänderten Standards sind von Munich Re erstmals für das Geschäftsjahr 2016 verpflichtend anzuwenden. Mit Ausnahme der Änderungen des IAS 19 vom November 2013 und dem Zyklus 2010–2012 der „Jährlichen

Verbesserungen“ vom Dezember 2013, die beide im Dezember 2014 in europäisches Recht übernommen wurden, stehen für diese Rechtsänderungen ausnahmslos die einschlägigen Übernahmeverordnungen noch aus.

Im November 2013 veröffentlichte das IASB eine Änderung an **IAS 19 (rev. 11/2013), Leistungen an Arbeitnehmer**, mit der die Vorschriften klargestellt werden, die sich auf die Zuordnung von Arbeitnehmerbeiträgen oder Beiträgen von dritten Parteien, die mit der Dienstzeit verknüpft sind, zu Dienstleistungsperioden beziehen. Diese Änderung wird auf Munich Re keine wesentlichen Auswirkungen haben.

Die Änderungen, die im Projekt „**Jährliche Verbesserungen an den IFRS, Zyklus 2010–2012**“ im Dezember 2013 veröffentlicht wurden, betreffen IFRS 2, Anteilsbasierte Vergütungen, IFRS 3, Unternehmenszusammenschlüsse, IFRS 8, Geschäftssegmente, IFRS 13, Bemessung des beizulegenden Zeitwerts, IAS 16, Sachanlagen, IAS 24, Angaben über Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen, sowie IAS 38, Immaterielle Vermögenswerte. Bei den Änderungen handelt es sich überwiegend um Klarstellungen von einzelnen Regelungen, die sich in der Praxis als nicht eindeutig erwiesen haben; sie sind für Munich Re voraussichtlich nicht relevant.

Die oben angegebenen Änderungen des IAS 19 und die Jährlichen Verbesserungen an den IFRS, Zyklus 2010–2012, sind nach den Vorgaben des IASB bereits ab dem Geschäftsjahr 2015 verpflichtend anzuwenden. Da die Übernahme in das europäische Recht jedoch erst im Dezember 2014 erfolgte, sind die beiden Verlautbarungen gemäß der einschlägigen Übernahmeverordnung für Unternehmen in der Europäischen Union erst für Geschäftsjahre verpflichtend, die am oder nach dem 1. Februar 2015 beginnen. Eine vorzeitige Anwendung wäre zulässig, wobei dies mangels Relevanz für Munich Re keine Bedeutung hat.

**IFRS 14 (1/2014), Regulatorische Abgrenzungsposten**, ist ein Interimsstandard, der nur von Unternehmen anzuwenden ist, die einer Preisregulierung unterliegen und die erstmalig einen IFRS-Abschluss erstellen. Die Regelungen sind für Munich Re nicht einschlägig.

Mit der Veröffentlichung des IFRS „**Klarstellung akzeptabler Abschreibungsmethoden (Änderungen an IAS 16 und IAS 38) (05/2014)**“ wird unter anderem festgelegt, dass eine umsatzbasierte Abschreibung von Immobilien, sonstigen Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten nicht oder nur unter besonderen Umständen zulässig ist. Die Klarstellungen haben keine wesentlichen Auswirkungen auf Munich Re.

Mit den Änderungen von **IFRS 11 (05/2014), Bilanzierung von Erwerben von Anteilen an einer gemeinsamen Geschäftstätigkeit**, wird die Bilanzierung derartiger Erwerbe klargestellt, bei denen die gemeinsame Geschäftstätigkeit einen Geschäftsbetrieb darstellt. Der Erwerber der Anteile hat demnach alle Prinzipien in Bezug auf die Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen aus IFRS 3 und anderen IFRS anzuwenden, solange diese nicht im Widerspruch zu den Leitlinien in IFRS 11 stehen. Diese Änderung wird auf Munich Re voraussichtlich keine wesentlichen Auswirkungen haben.

Das IASB hat im Juni 2014 einen IFRS „**Landwirtschaft: Fruchtragende Pflanzen, Änderungen an IAS 16 und IAS 41**“ veröffentlicht. Mit den Änderungen fallen fruchttragende Pflanzen, die nur zur Erzeugung landwirtschaftlicher Produkte verwendet werden, in den Anwendungsbereich von IAS 16. Somit können diese analog zu Sachanlagen bilanziert werden. Für Munich Re hat die Änderung nach derzeitiger Einschätzung keine Relevanz.

Im August 2014 wurden **Änderungen an IAS 27 „Equity-Methode im Einzelabschluss**“ erlassen. Hierdurch wird die Equity-Methode als Bilanzierungswahlrecht für Anteile an Tochterunternehmen, assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen im Einzelabschluss wieder zugelassen. Für Munich Re ist diese Änderung nicht anzuwenden.

Die Änderungen, die im Projekt „**Jährliche Verbesserungen an den IFRS, Zyklus 2012-2014**“ im September 2014 veröffentlicht wurden, betreffen IFRS 5, Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche, IFRS 7, Finanzinstrumente: Angaben, IAS 19, Leistungen an Arbeitnehmer, sowie IAS 34, Zwischenberichterstattung. Bei den Änderungen handelt es sich überwiegend um Klärstellungen von einzelnen Regelungen, die sich in der Praxis als nicht eindeutig erwiesen haben; sie sind für Munich Re voraussichtlich nicht relevant.

Die Änderungen von **IFRS 10 und IAS 28 (09/2014), Veräußerung oder Einbringung von Vermögenswerten zwischen einem Investor und einem assoziierten Unternehmen oder Gemeinschaftsunternehmen**, regeln die Gewinn- bzw. Verlustvereinnahmung bei Transaktionen zwischen einem Investor und einem assoziierten oder Gemeinschaftsunternehmen in Abhängigkeit davon, ob ein Geschäftsbetrieb oder lediglich Vermögenswerte, die keinen Geschäftsbetrieb darstellen, veräußert werden. Diese Änderung wird auf Munich Re voraussichtlich keine wesentlichen Auswirkungen haben.

Im Dezember 2014 wurden Änderungen „**Investmentgesellschaften: Anwendung der Konsolidierungsausnahme**“ zu IFRS 10, IFRS 12 und IAS 28 veröffentlicht. Mit den Änderungen wird die Anwendung der Konsolidierungsausnahme, wenn das Mutterunternehmen die Definition einer Investmentgesellschaft erfüllt, klargestellt. Auf Munich Re hat diese Änderung voraussichtlich keine wesentlichen Auswirkungen.

Im Rahmen der Initiative zu Angaben hat das IASB im Dezember einen Änderungsstandard „**Angabeninitiative, Änderungen an IAS 1<sup>o</sup> (12/2014)**“ veröffentlicht, der Unsicherheiten bei der Ausübung von Ermessen bei der Abschlusserstellung beseitigen soll. Dabei wird klargestellt, welche Überlegungen im Hinblick auf die Wesentlichkeit, bei den Ausweispositionen der einzelnen Abschlussbestandteile sowie der Reihenfolge der Darstellung im Anhang zu berücksichtigen sind. Für Munich Re werden wir analysieren, ob bzw. welche Auswirkungen diese Klärstellungen haben werden.

Die im Folgenden aufgeführten neuen bzw. geänderten Standards sind erst zu einem späteren Zeitpunkt verpflichtend anzuwenden. Die relevanten Daten werden gesondert angegeben. Diese Rechtsänderungen wurden ausnahmslos noch nicht in europäisches Recht übernommen.

Mit **IFRS 9 (07/2014), Finanzinstrumente**, werden die bisherigen Regelungen des IAS 39 zur Bilanzierung und Bewertung von Finanzinstrumenten abgelöst. Danach richtet sich die Kategorisierung finanzieller Vermögenswerte künftig nach den vertraglichen Zahlungsströmen und dem Geschäftsmodell, in dem der Vermögenswert gehalten wird. Dementsprechend erfolgt die Folgebewertung zu fortgeführten Anschaffungskosten, erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert oder zum beizulegenden Zeitwert mit erfolgswirksamer Erfassung der Wertänderungen.

Die Möglichkeit einer freiwilligen Bewertung zu beizulegenden Zeitwerten (Fair Value Option) bleibt erhalten. Dagegen entfällt die Verpflichtung zur getrennten Bilanzierung bestimmter strukturierter Produkte; diese sind unter IFRS 9 immer gesamtheitlich erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Für finanzielle Verbindlichkeiten ändern sich die Bewertungsvorschriften nicht, mit der Ausnahme, dass bei Nutzung der Fair Value Option Wertänderungen aufgrund der Änderung der Bonität des Unternehmens künftig erfolgsneutral zu erfassen sind.

Für die Erfassung von Wertminderungen sieht IFRS 9 ein „Modell der erwarteten Verluste“ (Expected Loss Model) vor, bei dem – anders als im bisherigen „Modell der eingetretenen Verluste“ („Incurred Loss Model“) des IAS 39 – erwartete Verluste bereits vor deren Eintritt antizipiert und bilanziell als Aufwand berücksichtigt werden müssen.

Dabei gibt es nur noch ein einheitliches Modell für die Erfassung von Wertminderungen, das einheitlich für alle finanziellen Vermögenswerte, die unter die Impairmentvorschriften des IFRS 9 fallen, anzuwenden ist.

Das bilanzielle Hedge Accounting nach IFRS 9 ist stärker am Risikomanagement eines Unternehmens ausgerichtet als die bisherigen Regelungen des IAS 39. Dabei sehen die neuen Regelungen unter anderem Erleichterungen im Hinblick auf die qualifizierenden Grund- und Sicherungsgeschäfte sowie den Effektivitätsnachweis vor.

Einher gehen die Vorschriften des IFRS 9 mit umfangreichen zusätzlichen Angabepflichten im Anhang, die in IFRS 7, Finanzinstrumente: Angaben, übernommen wurden. Die Regelungen sind verpflichtend für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2018 beginnen. Sie sind für Munich Re von herausragender Bedeutung und werden erhebliche Implementierungsaufwendungen erfordern.

**IFRS 15 (05/2014), Erlöse aus Verträgen mit Kunden**, regelt den Zeitpunkt und die Höhe der zu erfassenden Umsätze eines Unternehmens. Da die Vereinnahmung von Erlösen aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten nicht unter den neuen Standard fallen, ist er für die Bilanzierung unseres Kerngeschäfts ohne Bedeutung. Derzeit erwarten wir auf Munich Re keine wesentlichen Auswirkungen durch die Neuregelungen. Der Standard ist für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2017 beginnen, verpflichtend anzuwenden.

## Konsolidierung

### Konsolidierungskreis

In den Konzernabschluss beziehen wir die Münchener Rück AG (Mutterunternehmen) und alle Unternehmen ein, die von der Münchener Rück AG direkt oder indirekt beherrscht werden (Tochterunternehmen).

Bei der großen Mehrzahl der in den Konsolidierungskreis einbezogenen Unternehmen hält die Münchener Rück AG direkt oder indirekt alle Stimmrechte. In wenigen Fällen gibt es eine kleine Anzahl von gruppenfremden Gesellschaftern, die Münchener Rück AG hat aber eine direkte oder indirekte eindeutige Mehrheit bei den Stimmrechten. In diesen Fällen ist die Einbeziehung frei von Ermessensspielräumen.

Eine kleine Anzahl von Unternehmen beziehen wir in unseren Konsolidierungskreis ein, obwohl die Münchener Rück AG keine direkte oder indirekte Mehrheit der Stimmrechte hat. Dies geschieht in der Regel aufgrund der Berücksichtigung von vertraglichen Rechten, die zu Bestimmungsmacht über die relevanten Geschäftsaktivitäten führen.

Investmentfonds werden gemäß IFRS 10 in den Konzernabschluss einbezogen, wenn diese seitens Munich Re beherrscht werden. Bei der Beurteilung der Einbeziehungspflicht von Anteilen an Investmentfonds berücksichtigen wir insbesondere die Rolle des Fondsmanagers einschließlich der Einschätzung seines Status als Agent gegenüber uns, ähnliche Rechte, die zur Verfügungsgewalt über den Fonds führen können, sowie den Grad der Variabilität der Vergütung des Fondsmanagers. Dabei kommt es teilweise zu einer Beherrschung, obwohl die Anteilsquote geringer als 50 % ist.

Im Rahmen von fondsgebundenen Lebensversicherungen investieren wir im Auftrag unserer Versicherungsnehmer in zahlreiche Publikumsfonds, die überwiegend von Gesellschaften verwaltet werden, bei denen es sich nicht um nahestehende Unternehmen von Munich Re handelt. Diese werden von uns grundsätzlich nicht beherrscht, da wir die für den wirtschaftlichen Erfolg relevanten Geschäftsaktivitäten nicht bestimmen können. Bei den weiteren Investmentfonds für die Kapitalanlage der fondsgebundenen Lebensversicherung prüfen wir unter Einbeziehung der oben genannten Kriterien, ob Beherrschung vorliegt.

Bei der Beurteilung von strukturierten Unternehmen konzentrieren wir unsere Analyse auf die Entscheidungen, die in der jeweiligen Einheit noch zu treffen sind, und auf die Agentenverhältnisse zwischen den Beteiligten. Bei den strukturierten Unternehmen, die wir zur Emission von Katastrophenanleihen auflegen, betrachten wir vor allem unser Verhältnis zum Treuhänder und unsere Möglichkeiten zur Einflussnahme auf dessen Entscheidungen. In der Regel beherrschen wir das strukturierte Unternehmen auch dann nicht, wenn wir selbst Anleihen halten.

#### Anzahl konsolidierter Tochterunternehmen<sup>1</sup>

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	100	226	326
Zugänge	2	14	16
Abgänge	-4	-9	-13
31.12. Geschäftsjahr	98	231	329

<sup>1</sup> Zudem wurden 58 inländische und 4 ausländische Investmentfonds in den Konsolidierungskreis einbezogen.

Die Aufstellung des gesamten Anteilsbesitzes finden Sie im Abschnitt „Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2014 gemäß § 313 Abs. 2 HGB“.

Nachfolgend sind die Zahlungsmittelflüsse und Nettovermögen aus der Übernahme und dem Verlust der Beherrschung über konsolidierte Tochterunternehmen oder sonstige Geschäftsbetriebe dargestellt:

#### Zahlungsmittelfluss aus der Übernahme der Beherrschung

Mio. €	2014	Vorjahr
Gesamtes Entgelt für die Übernahme der Beherrschung	-134	-95
Nicht zahlungswirksames Entgelt für die Übernahme der Beherrschung	-	-
<b>Zahlungswirksames Entgelt für die Übernahme der Beherrschung</b>	<b>-134</b>	<b>-95</b>
Zahlungsmittel, über welche die Beherrschung erlangt wurde	21	21
<b>Gesamt</b>	<b>-113</b>	<b>-74</b>

#### Übernommenes Nettovermögen

Mio. €	2014	Vorjahr
Geschäfts- oder Firmenwert bzw. negativer Unterschiedsbetrag	28	-2
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	40	9
Kapitalanlagen	102	72
Zahlungsmittel	21	21
Sonstige Vermögenswerte	66	46
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	-101	-
Sonstige Schulden	-29	-51
<b>Gesamt</b>	<b>127</b>	<b>95</b>

#### Zahlungsmittelfluss aus dem Verlust der Beherrschung

Mio. €	2014	Vorjahr
Gesamtes Entgelt für den Verlust der Beherrschung	-	98
Nicht zahlungswirksames Entgelt für den Verlust der Beherrschung	-	-
<b>Zahlungswirksames Entgelt für den Verlust der Beherrschung</b>	<b>-</b>	<b>98</b>
Zahlungsmittel, über welche die Beherrschung verloren wurde	-	-132
<b>Gesamt</b>	<b>-</b>	<b>-34</b>

#### Abgehendes Nettovermögen

Mio. €	2014	Vorjahr
Geschäfts- oder Firmenwert	-	-
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	-	-
Kapitalanlagen	-	42
Zahlungsmittel	-	132
Sonstige Vermögenswerte	-	126
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	-	-82
Sonstige Schulden	-	-60
<b>Gesamt</b>	<b>-</b>	<b>158</b>

Weitere Erläuterungen zu unseren Abgängen aus dem Verlust der Beherrschung finden Sie im Abschnitt Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva (17) Zur Veräußerung gehaltene und in der Berichtsperiode verkaufte langfristige Vermögenswerte.



## Unternehmenszusammenschlüsse des Geschäftsjahres

Mit rechtlicher Wirkung zum 2. Januar 2014 erwarb Munich Re über ihre Tochtergesellschaft Cannock Chase Holding B.V., Amsterdam, 100 % der stimmberechtigten Anteile an der Cannock Chase B.V., Leidschendam, 100 % der stimmberechtigten Anteile an der Cannock Chase Incasso B.V., 's-Gravenhage, 100 % der stimmberechtigten Anteile an der Cannock Connect Center B.V., Brouwershaven, 100 % der stimmberechtigten Anteile an der Mandaat B.V., Druten, 100 % der stimmberechtigten Anteile an der Cannock Chase Purchase B.V., 's-Gravenhage, sowie 62,50 % der stimmberechtigten Anteile an der X-Pact B.V., 's-Gravenhage. Die Cannock Chase Gruppe ist im Credit Management Marktführer im Kundensegment der öffentlichen Hand. Über die Unternehmenserwerbe soll die Marktposition der DAS Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N.V., Amsterdam, im Credit Management ausgebaut werden. Für den Erwerb wurde ein Kaufpreis von 32 Millionen € in bar gezahlt.

Am 1. August 2014 hat Munich Re über ihre Tochtergesellschaft ERGO International AG, Düsseldorf, 100 % der stimmberechtigten Anteile an der SHC Insurance Pte. Ltd., Singapur, im Oktober umbenannt in ERGO Insurance Pte. Ltd. (ERGO Insurance), Singapur, erworben. Der Kaufpreis liegt bei 117 Millionen Singapur \$ (69 Millionen €). Die Bezahlung erfolgte in bar und wurde vollständig aus eigenen Mitteln finanziert. ERGO Insurance bietet ein breites Spektrum an Schaden- und Unfallversicherungen, das die Versicherungszweige Kraftfahrt-, Haftpflicht-, Kautions-, Unfall-, Feuer-, Transport- und technische Versicherungen umfasst. Der Markteintritt in Singapur passt zur internationalen Wachstumsstrategie von ERGO. Diese legt einen Schwerpunkt auf die hoch attraktiven Märkte für Schaden- und Unfallversicherungen in Südostasien.

Die Wachstumsaussichten für die nächsten Jahre sind ebenfalls positiv. Ein Grund dafür ist das Bestreben der lokalen Aufsichtsbehörde, Singapur bis 2020 zu einem internationalen Versicherungshub ähnlich dem Londoner Markt zu entwickeln. Auch ERGO Insurance selbst ist für weiteres Wachstum gut positioniert.

In Zusammenhang mit dem Erwerb von ERGO Insurance wurden die bestehenden Vertriebswege und Software als sonstige immaterielle Vermögenswerte identifiziert. Im Rahmen der Transaktion wurden sonstige immaterielle Vermögenswerte von 19 Millionen € und ein Geschäfts- oder Firmenwert von 21 Millionen € aktiviert. Der Geschäfts- oder Firmenwert leitet sich aus erwarteten Synergien und Wachstumspotenzial von ERGO Insurance und der weiteren geografischen Verbreitung der ERGO Gruppe in den angestrebten Wachstumsregionen ab. ERGO ist in dieser Region bereits in Vietnam präsent und hält an der dortigen Global Insurance Company (GIC) 35 % der stimmberechtigten Anteile. Die einzelnen Ländergesellschaften werden durch ein regionales Managementteam gesteuert und unterstützt, wobei die umfassende Expertise der ERGO Gruppe im Risikomanagement und die große Erfahrung in der Weiterentwicklung innovativer Produkte und Vertriebswege genutzt werden können. Im Geschäfts- oder Firmenwert ist der Wert des Mitarbeiterstamms von ERGO Insurance enthalten. Der Geschäfts- oder Firmenwert ist steuerlich nicht abzugsfähig.

Die IFRS-Bilanzwerte der ERGO Insurance zum Erwerbszeitpunkt stellen sich wie folgt dar:

Kapitalanlagen 59 Millionen €, Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen 31 Millionen €, laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand 3 Millionen €, Immaterielle Vermögenswerte, Forderungen und weitere Aktiva 31 Millionen €, Eigenkapital 48 Millionen €, versicherungstechnische Rückstellungen (brutto) 65 Millionen € sowie andere Rückstellungen, Verbindlichkeiten und passive latente Steuern 11 Millionen €.

Der beizulegende Zeitwert der im Rahmen der Transaktion erworbenen Forderungen entspricht weitgehend dem Buchwert. Zum Erwerbszeitpunkt wurden keine wesentlichen Forderungsausfälle erwartet.

Es wurden keine Eventualverbindlichkeiten und wesentlichen separaten Transaktionen im Sinne von IFRS 3 identifiziert.

Es sind gebuchte Bruttobeiträge von 15 Millionen € und ein Ergebnis von 0,4 Millionen € von ERGO Insurance in die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung eingeflossen. Hätte Munich Re ERGO Insurance bereits zu Beginn des Geschäftsjahres erworben, so hätte ERGO Insurance mit gebuchten Bruttobeiträgen von 39 Millionen € zu den Konzernbeiträgen und mit einem Ergebnis von 3 Millionen € zum Konzernergebnis beigetragen.

Am 23. Dezember 2014 erwarb Munich Re über ihre Tochtergesellschaft Munich Holdings of Australasia Pty Limited, Sydney, durch Barzahlung 100 % der stimmberechtigten Anteile an der Calliden Insurance Pty Limited (Calliden), Sydney. Calliden ist auf gewerbliche Versicherungen einschließlich Nischenprodukte spezialisiert. Seit ihrer Gründung im Jahr 2005 ist Calliden ein wichtiger Partner von Munich Re. Weiterhin erwarb unsere neu gegründete Tochtergesellschaft Calibre Commercial Insurance Pty Limited, Sydney, bei dieser Transaktion im Rahmen eines Asset Deals die Vertriebsrechte an bestimmten gewerblichen Versicherungsbeständen der Calliden Group Limited, Sydney, sowie die dazugehörigen IT-Underwritingplattformen. Auch dieser Erwerb wurde bar bezahlt. Mit den Transaktionen verfolgt Munich Re das Ziel, künftig Nischenprodukte zu entwickeln, die speziell auf die aktuellen Marktbedürfnisse im gewerblichen Versicherungssektor zugeschnitten sind.

### Konsolidierungsgrundsätze

Die Jahresabschlüsse der in den Konzern einbezogenen Tochterunternehmen unterliegen einheitlichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

Der Bilanzstichtag der einbezogenen Unternehmen ist grundsätzlich der 31. Dezember. Investmentfonds haben zum Teil andere Bilanzstichtage; diese Fonds werden auf der Basis von Zwischenabschlüssen zum 31. Dezember konsolidiert. Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Erwerbsmethode. Um das Eigenkapital zum Zeitpunkt des Erwerbs zu ermitteln, setzen wir die erworbenen identifizierbaren Vermögenswerte und Schulden des Tochterunternehmens mit ihren beizulegenden Zeitwerten an. Die im Austausch für die erworbenen Anteile übertragene Gegenleistung wird mit dem auf den Konzern entfallenden anteiligen Eigenkapital zum Erwerbszeitpunkt verrechnet; ein verbleibender positiver Unterschiedsbetrag wird als Geschäfts- oder Firmenwert aktiviert. Jahresergebnisse, welche die Tochterunternehmen nach der Erstkonsolidierung erwirtschaftet haben, sind im Eigenkapital des Konzerns enthalten. Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Aufwendungen und Erträge, die aus konzerninternen Geschäften resultieren, werden eliminiert, sofern sie nicht von untergeordneter Bedeutung sind.

### Assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen

Als assoziiert gelten nach IAS 28 alle Unternehmen, die nicht Tochter- oder Gemeinschaftsunternehmen sind und bei denen die Möglichkeit besteht, einen maßgeblichen Einfluss auf die Geschäfts- oder Finanzpolitik auszuüben. Bei Anteilen an Unternehmen zwischen 20 % und 50 % der Stimmrechte wird davon ausgegangen, dass es sich um assoziierte Unternehmen handelt, es sei denn, die Vermutung des maßgeblichen Einflusses ist widerlegt.

Wir berücksichtigen eine kleine Anzahl von Unternehmen trotz eines Stimmrechtsanteils von unter 20 % als assoziierte Unternehmen, da wir bei diesen in den Aufsichtsgremien vertreten sind und/oder bedeutende Geschäftsbeziehungen unterhalten.

Ein Gemeinschaftsunternehmen ist nach IFRS 11 eine gemeinsame Vereinbarung, bei der die beteiligten Parteien, welche die gemeinschaftliche Führung der Vereinbarung innehaben, Rechte am Nettovermögen der Vereinbarung besitzen.

#### Anzahl der nach der Equity-Methode bewerteten Unternehmen

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	22	25	47
Zugänge	-	-	-
Abgänge	-4	-	-4
31.12. Geschäftsjahr	18	25	43

#### Anzahl der nicht nach der Equity-Methode bewerteten Unternehmen

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	39	10	49
Zugänge	1	-	1
Abgänge	-5	-1	-6
31.12. Geschäftsjahr	35	9	44

Erläuterungen zu den Bewertungsmethoden der Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen finden Sie unter Aktivseite B – Kapitalanlagen.

### Gemeinschaftliche Tätigkeit

Eine gemeinschaftliche Tätigkeit ist nach IFRS 11 eine gemeinsame Vereinbarung, bei der die beteiligten Parteien, welche gemeinschaftlich die Führung über die Vereinbarung ausüben, Rechte an den in der Vereinbarung konkret definierten Vermögenswerten haben und Verpflichtungen für die vertraglich zugeordneten Schulden übernehmen. Rechte an einem Nettovermögen, wie bei einem Gemeinschaftsunternehmen, bestehen bei einer gemeinschaftlichen Tätigkeit nicht.

Gemeinschaftliche Tätigkeiten bewerten wir entsprechend dem Anteil der zuzurechnenden anteiligen Vermögenswerte, Schulden, Erträge und Aufwendungen nach Maßgabe der jeweiligen relevanten IFRS.

### Strukturierte Unternehmen

Strukturierte Unternehmen sind Einheiten, die derart ausgestaltet sind, dass Stimmrechte oder ähnliche Rechte bei der Entscheidung, wer das Unternehmen beherrscht, nicht ausschlaggebend sind. Dies ist beispielsweise der Fall, wenn sich Stimmrechte nur auf administrative Aufgaben beziehen und die relevanten Geschäftsaktivitäten durch vertragliche Vereinbarungen gesteuert werden.

Munich Re hält Anteile an konsolidierten und nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen. Ein Anteil an einem nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen liegt vor, wenn Munich Re variable Rückflüsse aus der Tätigkeit des strukturierten Unternehmens erhält, dieses jedoch nicht beherrscht.

**Konsolidierte strukturierte Unternehmen** Munich Re hat im Jahr 2014 keinerlei finanzielle oder sonstige Unterstützung für konsolidierte strukturierte Unternehmen gewährt oder beabsichtigt, dies zukünftig zu tun, deren Erbringung nicht aufgrund vertraglicher Vereinbarungen erforderlich war.

**Nicht konsolidierte strukturierte Unternehmen** gliedert Munich Re in Abhängigkeit von der Art des strukturierten Unternehmens in Investmentfonds und Verbriefungsgesellschaften.

**Investmentfonds** Zu unterscheiden sind Investmentfonds für Investitionen, die im Rahmen der Kapitalanlage von Munich Re erfolgen, und Investmentfonds für Investitionen, die im Rahmen der Kapitalanlage für Versicherungsnehmer aus fondsgebundenen

Lebensversicherungen getätigt werden. Die Investmentfonds finanzieren sich überwiegend durch die Ausgabe von Anteilscheinen, die jederzeit zurückgegeben werden können.

Für die Kapitalanlage von Munich Re erfolgt die Investition vor allem in Publikums- und Spezialfonds im In- und Ausland, die in Wertpapiere und Immobilien investieren. Einige der Investmentfonds werden von der MEAG Munich ERGO AssetManagement GmbH verwaltet, andere von konzernfremden Fondsmanagern. Zudem werden hier Anlagen in Forstinvestments, Infrastruktur (inklusive erneuerbare Energien und neue Technologien) sowie Private Equity ausgewiesen.

Im Rahmen der fondsgebundenen Lebensversicherung investieren wir im Auftrag unserer Versicherungsnehmer in zahlreiche Investmentfonds, die überwiegend von Gesellschaften verwaltet werden, bei denen es sich nicht um nahestehende Unternehmen von Munich Re handelt. Es handelt sich in der Regel um Aktien- und Rentenfonds. Diese werden in der Bilanzposition C – Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug – Kapitalanlagen aus fondsgebundenen Lebensversicherungsverträgen ausgewiesen.

**Verbriefungsgesellschaften** Munich Re investiert in forderungsbesicherte Wertpapiere, die von Verbriefungsgesellschaften begeben werden, die Munich Re nicht selbst gegründet hat. Zudem nutzt Munich Re Verbriefungsgesellschaften zur Emission von Katastrophenanleihen und investiert in Katastrophenanleihen Dritter. Die Verbriefungsgesellschaften finanzieren sich durch Ausgabe der Wertpapiere.

Die Investitionen in forderungsbesicherte Wertpapiere umfassen Asset-Backed Securities (ABS), Mortgage-Backed Securities (MBS), Collateralized Debt Obligations (CDO) und Collateralized Loan Obligations (CLO).

Zum Schutz des eigenen Portfolios nutzt Munich Re neben der traditionellen Retrozession den alternativen Risikotransfer. Dazu werden Versicherungsrisiken unter Zuhilfenahme von Verbriefungsgesellschaften an den Kapitalmarkt transferiert. Der einzige Zweck der Gesellschaften besteht in der Verbriefung versicherungstechnischer Risiken, meist aus dem Bereich der Naturkatastrophen, und der Emission der Katastrophenanleihen. In Abhängigkeit von der Ausgestaltung des Risikotransfervertrags mit der Verbriefungsgesellschaft erfolgt eine Einstufung der Transaktion als Derivat oder Versicherungsvertrag. Derivate werden unter den sonstigen Wertpapieren, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet, bzw. sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen. Die als Versicherungsvertrag eingestuftten Verträge werden erst im Schadenfall bilanziert. Hier erfolgt der Ausweis in der Position Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen.

Darüber hinaus tritt Munich Re als Investor auf dem Gebiet von Katastrophenrisiken auf. Munich Re investiert unter anderem in verschiedene Wertpapiere, deren Rückzahlung und Verzinsung in der Regel an das Eintreten von Naturkatastrophen gekoppelt ist. Die Wertpapiere werden von Verbriefungsgesellschaften emittiert, die Munich Re grundsätzlich nicht selbst gründet. Handelt es sich beim Risikotransfervertrag um keinen Versicherungsvertrag, wird die Anleihekompente der Katastrophenanleihe unter den sonstigen Wertpapieren, jederzeit veräußerbar, ausgewiesen und das dazugehörige Derivat unter den sonstigen Wertpapieren, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet, bzw. unter den sonstigen Verbindlichkeiten. Liegt ein Versicherungsvertrag vor, erfolgt der Ausweis in der Bilanzposition Depotforderungen bzw. Versicherungstechnische Rückstellungen.

**Größe der strukturierten Unternehmen** Für Investmentfonds einschließlich der Anlagen in Forstinvestments, Infrastruktur (inklusive erneuerbare Energien und neue Technologien) und Private Equity, Investmentfonds für die fondsgebundene Lebensversicherung und für forderungsbesicherte Wertpapiere gibt der gehaltene Bilanzwert Auskunft über die Größe der strukturierten Unternehmen. Bei der Verbriefung von Versicherungsrisiken wird das gesamte emittierte Volumen (Nennwert) als Indikator für die Bewertung der Größe der strukturierten Unternehmen herangezogen. Die ausgewie-

sene Größe bezieht sich sowohl auf das Emissionsvolumen der von Munich Re selbst aufgelegten Verbriefungsgesellschaften als auch auf das Emissionsvolumen derjenigen Verbriefungsgesellschaften, in die Munich Re investiert ist.

Angaben zu nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen

Mio. €	Investment-	Investment-	Investment-	Verbriefungs-	Gesamt	
	fonds - Kapital- anlage von Munich Re 31.12.2014	fonds - aus fonds- gebundenen Lebensver- sicherungen 31.12.2014	fonds - Kapitalan- lage 31.12.2014	gesellschaften - Forderungs- besicherte Wertpapiere 31.12.2014	Verbriefungs- gesell- schaften - Versiche- rungsrisiken 31.12.2014	31.12.2014
Sonstige Wertpapiere						
Jederzeit veräußerbar	2.871	-	-	5.757	288	8.916
Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	-	-	-	-	2	2
Depotforderungen	-	-	-	-	343	343
Kapitalanlagen aus fondsgebundenen Lebensversicherungsverträgen	-	7.395	-	-	-	7.395
Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	-	-	-	-	-	-
<b>Gesamt Aktiva</b>	<b>2.871</b>	<b>7.395</b>	<b>5.757</b>	<b>633</b>	<b>16.656</b>	
Versicherungstechnische Rückstellungen	-	-	-	-	-	-
Sonstige Verbindlichkeiten	-	-	-	-	1	1
<b>Gesamt Passiva</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	
Größe des strukturierten Unternehmens	2.871	7.395	5.757	8.078	24.101	

**Maximales Verlustrisiko** Das maximale Verlustrisiko entspricht, mit Ausnahme der Investmentfonds für die Kapitalanlage aus fondsgebundenen Lebensversicherungen, dem ausgewiesenen Bilanzwert der jeweiligen Positionen der Aktivseite bzw. null für die Positionen der Passivseite. Somit besteht für die Positionen der Aktivseite in der Regel kein Unterschiedsbetrag zwischen dem Bilanzwert der Anteile an nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen und dem maximalen Verlustrisiko.

Grundsätzlich entspricht das maximale Verlustrisiko bei Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung ebenfalls dem Bilanzwert der Anteile. Die Kapitalanlage erfolgt jedoch für Rechnung und Risiko des Versicherungsnehmers.

**Verwaltetes Fondsvermögen** Die MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH verwaltet auch Investmentfonds für Privatkunden und institutionelle Anleger, für die sie Verwaltungsvergütungen erhält. Die Verwaltungsvergütungen werden erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasst (Provisionserträge). Das maximale Verlustrisiko stellt den Verlust der zukünftigen Verwaltungsvergütungen dar. Für die Fondsverwaltung wurden im Geschäftsjahr 2014 Erträge in Höhe von 28 Millionen € erzielt. Die Höhe des verwalteten Fondsvermögens gibt Auskunft über die Größe der nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen. Zum 31. Dezember 2014 umfasste das verwaltete Fondsvermögen 3.073 Millionen €. Zum Teil ist Munich Re auch selbst mit einem geringen Anteil in diese Fonds investiert.

**Finanzielle Unterstützung** Munich Re hat keine finanzielle oder sonstige Unterstützung für die oben beschriebenen nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen gewährt, die nicht vertraglich vorgesehen ist, oder hat vor, dies zu tun.

**Förderung nicht konsolidierter strukturierter Unternehmen** Munich Re erbringt Strukturierungs- und Beratungsleistungen für Kunden im Rahmen der Gründung und Strukturierung von Verbriefungsgesellschaften. Munich Re hält zum 31. Dezember 2014 keine Anteile an den strukturierten Unternehmen.

## Aktivseite

### A Immaterielle Vermögenswerte

**Geschäfts- oder Firmenwerte** aus der Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen werden planmäßig mindestens einmal jährlich Werthaltigkeitsprüfungen gemäß IAS 36 unterzogen. Bei Vorliegen von Wertminderungsindikatoren führen wir zusätzlich außerplanmäßige Prüfungen durch. Zur Werthaltigkeitsprüfung sind die Geschäfts- oder Firmenwerte den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten oder Gruppen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zuzuordnen, die aus den Synergien des Unternehmenszusammenschlusses Nutzen ziehen sollen. Ein etwaiger Wertminderungsbedarf ergibt sich aus dem Vergleich des Buchwerts (inklusive des zugeordneten Geschäfts- oder Firmenwerts) einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit oder einer Gruppe von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten mit deren erzielbarem Betrag. Der erzielbare Betrag ist das Maximum aus dem beizulegenden Zeitwert abzüglich Verkaufskosten und dem Nutzungswert. Sofern der erzielbare Betrag niedriger ist als der Buchwert, wird eine außerplanmäßige Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts erfasst.

Die **sonstigen immateriellen Vermögenswerte** enthalten überwiegend erworbene Versicherungsbestände, selbst geschaffene und sonstige Software sowie erworbene Vertriebsnetze, Kundenstämme und Markennamen.

Die erworbenen Versicherungsbestände setzen wir bei Erwerb mit dem Bestandsbarwert (PVFP – Present Value of Future Profits) an. Dieser bestimmt sich als der Barwert der erwarteten Erträge aus dem übernommenen Portfolio ohne Berücksichtigung von Neugeschäft und Steuereffekten. Die planmäßige Abschreibung erfolgt entsprechend der Realisierung der Überschüsse aus den Versicherungsbeständen, die der PVFP-Berechnung zugrunde liegen. Die erworbenen Versicherungsbestände werden regelmäßig in einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 auf ihre Werthaltigkeit überprüft; siehe hierzu die Erläuterungen unter Passivseite – C Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto). Die Abschreibungen weisen wir unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb aus.

Selbst geschaffene und sonstige Software sowie erworbene Vertriebsnetze, Kundenstämme und Markennamen werden zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt. Selbst geschaffene und sonstige Software wird linear mit 20 % bis 33 % über eine Nutzungsdauer von drei bis fünf Jahren, im Ausnahmefall mit mindestens 10 % über einen Zeitraum bis zu zehn Jahren, planmäßig abgeschrieben. Die Nutzungsdauern und planmäßigen Abschreibungssätze der erworbenen Vertriebsnetze und Kundenstämme betragen 2 bis 17 Jahre bzw. 6 % bis 50 %, die der Markennamen 1 bis 30 Jahre bzw. 3 % bis 100 %; die planmäßige Abschreibung erfolgt grundsätzlich linear. Sofern erforderlich, werden die Bestände außerplanmäßig ab- oder zugeschrieben. Die Ab- und Zuschreibungen werden in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung auf die Aufwendungen für Kapitalanlagen, auf die Leistungen an Kunden und auf die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb verteilt. Sofern keine Zuordnung auf die Funktionsbereiche möglich ist, werden die Ab- und Zuschreibungen unter den sonstigen nicht operativen Aufwendungen oder Erträgen ausgewiesen.

### B Kapitalanlagen

**Grundstücke und Bauten** in den Kapitalanlagen betreffen fremdgenutzte Objekte. Sie werden mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt. Unterhaltskosten erfassen wir als Aufwand. Bauliche Maßnahmen werden grundsätzlich ab 5 % der bisherigen historischen Gebäudeanschaffungs-/herstellungskosten auf Aktivierbarkeit analysiert. Gebäude schreiben wir nach dem Komponentenansatz entsprechend ihrer gebäudeklassenspezifischen gewichteten Nutzungsdauer planmäßig linear ab. Die zugrunde gelegten Nutzungsdauern betragen überwiegend zwischen 40 und 55 Jahre. Sowohl bei Grundstücken als auch bei Gebäuden nehmen wir außerplanmäßige Abschreibungen vor, wenn ihr erzielbarer Betrag unter den Buchwert sinkt. Außerplanmäßige Abschreibungen erfassen wir in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung als Aufwendungen für Kapitalanlagen, Zuschreibungen als Erträge aus Kapitalanlagen.

**Anteile an verbundenen Unternehmen**, die wir wegen ihrer untergeordneten Bedeutung nicht konsolidieren, setzen wir grundsätzlich mit ihrem beizulegenden Zeitwert an. Soweit die Anteile an einer Börse notiert sind, verwenden wir die Börsenwerte zum Bilanzstichtag (Marktwerte); bei nicht notierten Anteilen wird der beizulegende Zeitwert nach dem Ertragswert- oder dem Net-Asset-Value-Verfahren bestimmt. Die Änderungen des beizulegenden Zeitwerts verbuchen wir in den übrigen Rücklagen unter den unrealisierten Gewinnen und Verlusten.

**Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen** bewerten wir nach der Equity-Methode mit dem anteiligen Eigenkapital, das auf den Konzern entfällt. Der Anteil am Jahresergebnis eines assoziierten bzw. Gemeinschaftsunternehmens, der den Konzern betrifft, ist im Ergebnis aus Kapitalanlagen enthalten. In der Regel werden Eigenkapital und Jahresergebnis dem letzten verfügbaren Jahres- oder Konzernabschluss des assoziierten bzw. Gemeinschaftsunternehmens entnommen; bei Jahresabschlüssen bedeutender assoziierter bzw. Gemeinschaftsunternehmen werden für den Konzernabschluss angemessene Anpassungen an die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden von Munich Re vorgenommen; außerordentliche Sachverhalte werden phasengleich berücksichtigt, wenn sie für die zutreffende Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des assoziierten bzw. Gemeinschaftsunternehmens wesentlich sind. Anteile an assoziierten und Gemeinschaftsunternehmen, die für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns von untergeordneter Bedeutung sind, setzen wir grundsätzlich mit ihrem beizulegenden Zeitwert an. Um diesen zu bestimmen, verwenden wir die Börsenwerte zum Bilanzstichtag, falls die Anteile an einer Börse notiert sind; bei nicht notierten Anteilen wird der beizulegende Zeitwert nach dem Ertragswert- oder dem Net-Asset-Value-Verfahren ermittelt. Die Änderungen des beizulegenden Zeitwerts verbuchen wir in den übrigen Rücklagen unter den unrealisierten Gewinnen und Verlusten.

**Darlehen** sind nicht derivative finanzielle Vermögenswerte mit festen oder bestimmbareren Zahlungen, die nicht auf einem aktiven Markt notiert sind. Sie werden mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet. Abschreibungen nehmen wir insoweit vor, als mit der Rückzahlung eines Darlehens nicht mehr zu rechnen ist.

**Festverzinsliche Wertpapiere**, die wir mit der Absicht erwerben, sie bis zur Endfälligkeit zu halten, werden mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet.

**Festverzinsliche oder nicht festverzinsliche Wertpapiere, die jederzeit veräußerbar sind** und die nicht erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet oder unter den Darlehen ausgewiesen werden, bilanzieren wir mit dem beizulegenden Zeitwert, wobei wir Wertänderungen erfolgsneutral im Eigenkapital erfassen. Liegen als Zeitwerte keine Preisnotierungen auf aktiven Märkten vor, bestimmen sich die Wertansätze nach anerkannten Bewertungsmethoden im Einklang mit dem Barwertprinzip. Unrealisierte Gewinne oder Verluste werden unter Berücksichtigung von Zinsabgrenzungen bestimmt und nach Abzug latenter Steuern und der Beträge, die bei Lebens- und Krankenversicherern bei Realisierung den Versicherungsnehmern zustehen (Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung), direkt in die übrigen Rücklagen eingestellt.

**Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertete Wertpapiere** enthalten Handelsbestände und Wertpapiere, die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert werden. Handelsbestände umfassen alle festverzinslichen und nicht festverzinslichen Wertpapiere, die wir erworben haben, um damit zu handeln und kurzfristig Gewinne aus Kursveränderungen und Kursdifferenzen zu erzielen. Zudem gehören zu den Handelsbeständen alle derivativen Finanzinstrumente mit positiven Zeitwerten, die wir erworben haben, um Risiken zu steuern und ökonomisch zu sichern, die jedoch nicht den Vorgaben des IAS 39 für eine Bilanzierung als Sicherungsbeziehung genügen. Bei den Wertpapieren, die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert werden, handelt es sich um strukturierte Wertpapiere. Diese Klassifizierung kann nur zum Zugangszeitpunkt vorgenommen werden, eine Umgliederung in diese Kategorie in späteren Perioden ist nicht möglich.

Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertete Wertpapiere werden mit dem beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag angesetzt. Liegen als Zeitwerte keine Preisnotierungen auf aktiven Märkten vor, bestimmen sich die Wertansätze insbesondere bei Derivaten nach anerkannten Bewertungsmethoden. Dabei verwendet Munich Re eine Vielzahl von Bewertungsmodellen. Erläuterungen zu den Bewertungsmodellen sowie zu den Bewertungsprozessen finden Sie unter den Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva (4) Bewertungshierarchie der Zeitwertbewertung von Kapitalanlagen.

Alle unrealisierten Gewinne oder Verluste aus dieser Bewertung erfassen wir im Ergebnis aus Kapitalanlagen.

**Depotforderungen** sind Forderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft an unsere Kunden in Höhe der von diesen vertragsgemäß einbehaltenen Bardepots. Wir bilanzieren sie mit dem Nominalbetrag.

Die **sonstigen Kapitalanlagen** setzen sich zusammen aus Einlagen bei Kreditinstituten, Anlagen in regenerative Energien, aus physischem Gold sowie Forstinvestments. Die Einlagen bei Kreditinstituten werden mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet. Anlagen in regenerative Energien bilanzieren wir grundsätzlich mit fortgeführten Anschaffungskosten; die planmäßige Abschreibung erfolgt linear mit mindestens 5% über eine Nutzungsdauer von höchstens 20 Jahren. Außerdem werden diese Bestände zum Stichtag auf ihre Werthaltigkeit überprüft und, sofern erforderlich, außerplanmäßig ab- oder zugeschrieben. Physisches Gold bewerten wir mit den Anschaffungskosten; sofern der erzielbare Betrag geringer ist als der Buchwert, erfolgt eine außerplanmäßige Abschreibung. Bei anschließenden Wertsteigerungen nehmen wir eine erfolgswirksame Zuschreibung maximal bis zu den Anschaffungskosten vor. Forstinvestments werden mit dem beizulegenden Zeitwert abzüglich der geschätzten Verkaufskosten bewertet.

#### Pensionsgeschäfte und Wertpapierleihe

Im Rahmen von Pensionsgeschäften erwerben wir als Pensionsnehmer gegen Zahlung eines Betrags Wertpapiere mit der gleichzeitigen Verpflichtung, diese zu einem späteren Zeitpunkt an den Pensionsgeber zurückzukaufen. Da die Chancen und Risiken aus den Wertpapieren beim Pensionsgeber verbleiben, werden diese bei uns nicht bilanziert. Vielmehr ist in Höhe des gezahlten Betrags eine Forderung gegenüber dem Pensionsgeber unter den sonstigen Kapitalanlagen, Einlagen bei Kreditinstituten, auszuweisen. Zinserträge aus diesen Geschäften zeigen wir im Ergebnis aus Kapitalanlagen.

Wertpapiere, die wir im Rahmen der Wertpapierleihe verleihen, weisen wir weiterhin in der Bilanz aus, da die wesentlichen Chancen und Risiken, die aus ihnen resultieren, bei Munich Re verbleiben. Von uns entlehene Wertpapiere zeigen wir folglich nicht in der Bilanz. Gebühren aus der Wertpapierleihe werden im Ergebnis aus Kapitalanlagen erfasst.

#### Ansatz von Finanzinstrumenten

Wir erfassen finanzielle Vermögenswerte zum Handelstag.

#### Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte

IFRS 13 definiert den beizulegenden Zeitwert als den Preis, den man in einer gewöhnlichen Transaktion zwischen Marktteilnehmern am Bewertungsstichtag beim Verkauf eines Vermögenswerts erhalten würde oder bei der Übertragung einer Schuld zu zahlen hätte. Alle Kapitalanlagen und übrige Positionen, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, bzw. solche Kapitalanlagen und übrige Positionen, die zwar in der Bilanz nicht zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, dieser jedoch im Anhang anzugeben ist, ordnen wir einem Level der Bewertungshierarchie des IFRS 13 zu. Diese Bewertungshierarchie sieht drei Level für die Bewertung vor.



Die Zuordnung gibt Auskunft darüber, welche der ausgewiesenen Zeitwerte über Transaktionen am Markt zustande gekommen sind und in welchem Umfang die Bewertung wegen fehlender Markttransaktionen anhand von Modellen erfolgt.

Bei Level 1 handelt es sich um unbereinigte notierte Marktpreise auf aktiven Märkten für identische finanzielle Vermögenswerte, auf die Munich Re zum Bewertungsstichtag zugreifen kann. Ein Markt gilt als aktiv, sofern Transaktionen in ausreichender Häufigkeit und ausreichendem Umfang stattfinden und somit laufend Kursinformationen zur Verfügung stehen. Da ein notierter Preis auf einem aktiven Markt die zuverlässigste Indikation des beizulegenden Zeitwerts bestimmt, ist dieser bei Verfügbarkeit stets zu berücksichtigen. Wir haben dieser Hierarchiestufe überwiegend Aktien sowie Aktienfonds zugeordnet, für die entweder ein Börsenkurs verfügbar ist oder für die Preise von einem Preisanbieter zur Verfügung gestellt werden, die auf Basis tatsächlicher Markttransaktionen zustande gekommen sind. Ebenso ordnen wir börsengehandelte Derivate und börsengehandelte Nachranganleihen Level 1 zu.

Bei den Kapitalanlagen, die Level 2 zugeordnet werden, erfolgt die Bewertung auf Basis von Modellen, die auf beobachtbaren Marktdaten basieren. Hierzu verwenden wir für das zu bewertende Finanzinstrument Parameter, die am Markt – direkt oder indirekt – zu beobachten sind, bei denen es sich jedoch nicht um notierte Marktpreise handelt. Sofern das Instrument eine festgelegte Vertragslaufzeit besitzt, müssen die für die Bewertung verwendeten Parameter über die gesamte Vertragslaufzeit des Instruments beobachtbar sein. Außerdem ordnen wir diesem Level solche Kapitalanlagen zu, für die Preise von Preisanbietern zur Verfügung gestellt werden, aber nicht nachweisbar ist, dass diese auf Basis tatsächlicher Markttransaktionen zustande gekommen sind. Im Wesentlichen haben wir dieser Hierarchiestufe Inhaberschuldverschreibungen und Rentenfonds, Schuldscheindarlehen, Pfandbriefe, nachrangige Wertpapiere, nicht börsengehandelte Derivate sowie physisches Gas zugeordnet.

Bei Kapitalanlagen, die Level 3 zugeordnet werden, verwenden wir Bewertungsmethoden, die auf nicht am Markt beobachtbaren Parametern basieren. Dies ist nur zulässig, sofern keine beobachtbaren Marktdaten verfügbar sind. Die verwendeten Parameter spiegeln die Annahmen von Munich Re darüber wider, welche Einflussgrößen die Marktteilnehmer bei der Preissetzung berücksichtigen würden. Wir verwenden dazu die besten verfügbaren Informationen, einschließlich unternehmensinterner Daten. Bei den dieser Bewertungsstufe zugeordneten Beständen handelt es sich überwiegend um Grundstücke und Gebäude sowie Immobilienfonds, um Investitionen in Private Equity, um bestimmte Kreditstrukturen und um Anteile an verbundenen, assoziierten und Gemeinschaftsunternehmen, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden. Auch die Versicherungsderivate ordnen wir Level 3 zu.

Für Darlehen, Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen, die nach der Equity-Methode bewertet werden, sowie Bankverbindlichkeiten und passive Anleihen, die nicht auf einem aktiven Markt gehandelt werden, entscheiden wir im Einzelfall, welchem Level der Bewertungshierarchie die vorliegenden Zeitwerte entsprechen.

Veränderungen einzelner Parameter können aufgrund ihrer Hebelwirkung den ausgewiesenen Zeitwert der nach Level 3 bewerteten Instrumente erheblich beeinflussen. Wenn wir im Einzelfall derartige Anpassungen bei der Bewertung vornehmen, erläutern wir die daraus resultierenden Auswirkungen.

### Nettoergebnis aus Kapitalanlagen

Das Nettoergebnis aus Kapitalanlagen setzt sich zusammen aus den laufenden Erträgen, Erträgen aus Zuschreibungen, Gewinnen und Verlusten aus dem Abgang von Kapitalanlagen, sonstigen Erträgen, Abschreibungen auf Kapitalanlagen sowie Verwaltungs-

Zins- und sonstigen Aufwendungen. Die laufenden Erträge und Aufwendungen aus den nicht ergebniswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Kapitalanlagen berechnen sich nach der Effektivzinsmethode. Das heißt, eventuell vorhandene Auf- oder Abgelder werden den Anschaffungskosten bis zur Fälligkeit ergebniswirksam ab- oder zugeschrieben.

#### Wertminderungen (Impairment)

Wir prüfen zu jedem Bilanzstichtag, ob es bei unseren finanziellen Vermögenswerten und Gruppen finanzieller Vermögenswerte objektive substantielle Hinweise gibt, die auf eine Wertminderung hindeuten. Wertminderungen werden erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. IAS 39.59 enthält eine Liste derartiger Hinweise auf Wertminderungen finanzieller Vermögenswerte. Zusätzlich bestimmt IAS 39.61, dass der wesentliche oder nachhaltige Rückgang des beizulegenden Zeitwerts unter die Anschaffungskosten bei Wertpapieren mit Eigenkapitalcharakter als objektiver Hinweis auf eine Wertminderung gilt. Diese Regelungen werden durch interne Richtlinien konkretisiert. Wir gehen davon aus, dass bei börsennotierten Aktien ein signifikantes Absinken des beizulegenden Zeitwerts vorliegt, wenn der Marktwert im Betrachtungszeitpunkt mindestens 20 % oder mindestens 6 Monate unter den durchschnittlichen historischen Gesellschaftseinstandskursen liegt. Bei festverzinslichen Wertpapieren sowie bei Darlehen werden zur Beurteilung, ob eine Wertminderung vorliegt, insbesondere Hinweise auf erhebliche finanzielle Schwierigkeiten des Emittenten sowie die aktuelle Marktsituation und Nachrichtenlage über einen Emittenten herangezogen.

Wir ermitteln die Anschaffungskosten auf Basis der durchschnittlichen Gesellschaftseinstandskurse. Die Abschreibung erfolgt bei Wertminderung auf den beizulegenden Zeitwert zum Abschlussstichtag, das heißt grundsätzlich auf den öffentlich notierten Börsenkurs. Bereits einmal wertberichtigte Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter werden bei einem weiteren Absinken des beizulegenden Zeitwerts sofort erfolgswirksam abgeschrieben. Diese erfolgswirksam erfassten Wertminderungen dürfen nicht ergebniswirksam rückgängig gemacht werden. Fallen die Gründe für die Abschreibung bei festverzinslichen Wertpapieren oder Darlehen weg, nehmen wir eine erfolgswirksame Zuschreibung maximal auf die ursprünglichen fortgeführten Anschaffungskosten vor.

### C Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug

#### Kapitalanlagen aus fondsgebundenen Lebensversicherungsverträgen

Kapitalanlagen der Versicherungsnehmer aus fondsgebundenen Lebensversicherungen bilanzieren wir zum Marktwert. Die unrealisierten Gewinne oder Verluste aus Marktwertänderungen werden im Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug berücksichtigt. Ihnen stehen Veränderungen der entsprechenden versicherungstechnischen Rückstellungen (siehe Passivseite – D Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung) in gleicher Höhe gegenüber, die in das versicherungstechnische Ergebnis einbezogen werden. In die Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen gehen zudem Veränderungen aus zusätzlichen Beitragsbestandteilen ein, die zu passivieren sind. Indem wir diese Kapitalanlagen erfolgswirksam zu Marktwerten bewerten, vermeiden wir Bewertungsinkongruenzen, die sich ansonsten durch die abweichende Bewertung der korrespondierenden Rückstellungen ergeben würden.

#### Sonstige Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug

Hierbei handelt es sich um Kapitalanlagen, die nicht für das Asset-Liability-Management eingesetzt werden. Dazu gehören Versicherungsderivate, Derivate zur Absicherung von Variable Annuities, Wetter- und Rohstoffderivate sowie physisches Gas. Versicherungsderivate umfassen die in Variable Annuities eingebetteten Derivate, die derivativen Bestandteile aus Naturkatastrophenanleihen und aus Verbriefungen von Sterblichkeits- und Morbiditätsrisiken, individuell ausgestaltete Derivate auf Versicherungsrisiken sowie die derivativen Bestandteile, die vom zugrunde liegenden Versicherungsvertrag getrennt wurden. Zu den Versicherungsderivaten gehören auch die in

derivater Form abgeschlossenen Retrozessionen, die der Absicherung übernommener Versicherungsrisiken dienen. Unter Versicherungsrisiken verstehen wir solche Risiken, die in modifizierter Form auch durch einen Versicherungsvertrag im Sinne des IFRS 4 übernommen werden können. Die sonstigen Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug werden mit dem beizulegenden Zeitwert bilanziert, wobei wir Wertveränderungen erfolgswirksam erfassen. Bei physischem Gas ist der beizulegende Zeitwert um die geschätzten Verkaufskosten zu reduzieren. Liegen als Zeitwerte keine Preisnotierungen auf aktiven Märkten vor, bestimmen sich die Wertansätze nach anerkannten Bewertungsmethoden. Dabei verwendet Munich Re eine Vielzahl von Bewertungsmodellen. Informationen zu den Bewertungsmodellen sowie zu den Bewertungsprozessen finden Sie in den Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva (4) Bewertungshierarchie der Zeitwertbewertung von Kapitalanlagen.

#### Nettoergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug

Das Nettoergebnis aus diesen Kapitalanlagen setzt sich zusammen aus den laufenden Erträgen, Erträgen aus Zuschreibungen, Gewinnen und Verlusten aus dem Abgang von Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug, sonstigen Erträgen, Abschreibungen auf Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug sowie Verwaltungs-, Zins- und sonstigen Aufwendungen.

#### D Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen

Die Anteile unserer Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen ermitteln wir gemäß den vertraglichen Bedingungen aus den jeweiligen versicherungstechnischen Rückstellungen; siehe unter Passivseite – C Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto). Bonitätsrisiken werden berücksichtigt.

#### E Forderungen

Wir setzen die laufenden Steuerforderungen entsprechend der lokalen Steuergesetzgebung und die sonstigen Forderungen mit ihren fortgeführten Anschaffungskosten an. Bei der Werthaltigkeitsprüfung unserer Forderungen prüfen wir grundsätzlich zunächst, ob einzelne Posten für sich betrachtet im Wert gemindert sind. Ist dies nicht der Fall sowie bei unwesentlichen Posten, führen wir die Werthaltigkeitsprüfung auf der Grundlage von Gruppen von Forderungen durch. Dabei werden solche Forderungen nicht berücksichtigt, für die bereits eine Einzelwertberichtigung gebildet wurde. Die Höhe des voraussichtlichen Verlusts ergibt sich aus der jeweiligen Differenz der fortgeführten Anschaffungskosten und dem Barwert der erwarteten künftigen Zahlungsströme. Die so ermittelte Wertminderung wird aufwandswirksam erfasst. Wertminderungen setzen wir grundsätzlich direkt aktivisch – ohne ein Wertberichtigungskonto einzuschalten – von den betroffenen Positionen ab. Entfallen die Gründe für die Abschreibung, nehmen wir eine erfolgswirksame Zuschreibung maximal auf die ursprünglichen fortgeführten Anschaffungskosten vor.

Die laufenden Steuerforderungen umfassen tatsächliche Ertragsteuern und gegebenenfalls Zinsen auf Steuern der einzelnen Gesellschaften, die sich auf der Grundlage der jeweiligen nationalen Besteuerung ergeben. Sonstige Steuerforderungen werden unter den sonstigen Forderungen ausgewiesen.

#### F Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand

Die Zahlungsmittelbestände weisen wir mit ihrem Nennwert aus.

## G Aktivierte Abschlusskosten

In den aktivierten Abschlusskosten werden Provisionen und andere variable Kosten abgegrenzt, die unmittelbar bei Abschluss oder Verlängerung von Versicherungsverträgen anfallen. In Übereinstimmung mit IFRS 4 wenden wir für die aktivierten Abschlusskosten des Lebenserstversicherungsgeschäfts kein Shadow Accounting an. In der Lebensversicherung sowie der langfristigen Krankenerstversicherung werden die aktivierten Abschlusskosten über die planmäßige Laufzeit der Verträge abgeschrieben. Dies geschieht entweder nach FAS 60 proportional zu den Beitragseinnahmen oder nach FAS 97 und FAS 120 proportional zu den erwarteten Bruttomargen der jeweiligen Verträge, die für das entsprechende Jahr der Vertragslaufzeit errechnet wurden. Die Zuordnung der einzelnen Verträge zu den relevanten FAS ist unter Passivseite – C Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto) dargestellt. Bei der Bestimmung des Abschreibungsbetrags berücksichtigen wir eine rechnungsmäßige Verzinsung sowie eine Bestandsveränderung durch den Abgang von Verträgen. In der Schaden- und Unfallversicherung, der kurzfristigen Krankenerstversicherung sowie der Krankenerstversicherung schreiben wir die aktivierten Abschlusskosten linear über die durchschnittliche Vertragslaufzeit von bis zu fünf Jahren ab. Die aktivierten Abschlusskosten werden regelmäßig in einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 auf ihre Werthaltigkeit überprüft; siehe unter Passivseite – C Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto).

## H Aktive Steuerabgrenzung

Aktive latente Steuern müssen nach IAS 12 bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz niedriger oder Passivposten höher anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen). Ebenso werden aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt. Aktive latente Steuern werden aktiviert, soweit aufgrund der steuerlichen Ergebnisplanung eine Verwertung mit ausreichender Sicherheit zu erwarten ist. Dabei wird ein in der Regel fünfjähriger Prognosezeitraum betrachtet. Wir berücksichtigen die landesspezifischen Steuersätze und die jeweilige steuerliche Situation der Konzerngesellschaft; teilweise verwenden wir zur Vereinfachung einheitliche Steuersätze für einzelne Sachverhalte oder Tochterunternehmen. Änderungen des Steuersatzes und der Steuergesetze, die am Bilanzstichtag bereits beschlossen sind, beachten wir.

## I Übrige Aktiva

Übrige Aktiva bilanzieren wir grundsätzlich mit den fortgeführten Anschaffungskosten. Die unter den übrigen Aktiva ausgewiesenen eigengenutzten Grundstücke und Bauten werden bewertet wie unter Aktivseite – B Kapitalanlagen – Grundstücke und Bauten dargestellt. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung wird überwiegend linear abgeschrieben. Die zugrunde gelegten Nutzungsdauern betragen zwischen 1 und 50 Jahre. Sofern erforderlich, werden die eigengenutzten Grundstücke und Bauten und die Betriebs- und Geschäftsausstattung außerplanmäßig ab- oder zugeschrieben. Die Abschreibungen sowie die Zuschreibungen werden auf die Funktionsbereiche verteilt.

## Passivseite

### A Eigenkapital

Der Posten **Ausgegebenes Kapital und Kapitalrücklage** enthält die von den Aktionären der Münchener Rück AG auf die Aktien eingezahlten Beträge. Das Ausgegebene Kapital beinhaltet das Gezeichnete Kapital abzüglich des rechnerischen Werts der eigenen Aktien, welche die Münchener Rück AG zum Bilanzstichtag im Bestand hat. Der Teil der Anschaffungskosten, der über den rechnerischen Wert hinausgeht, wird von den Gewinnrücklagen abgezogen. Die Kapitalrücklage enthält Gewinne aus der Veräußerung eigener Aktien durch die Münchener Rück AG.

Als **Gewinnrücklagen** weisen wir die Gewinne aus, die Konzernunternehmen seit ihrer Zugehörigkeit zu Munich Re erzielt und nicht ausgeschüttet haben, sowie Erträge und Aufwendungen aus Veränderungen des Konsolidierungskreises. Darüber hinaus wird bei einer Änderung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Anpassungsbetrag für frühere Perioden, die nicht in den Abschluss einbezogen werden, im Eröffnungsbilanzwert der Gewinnrücklagen der frühesten dargestellten Periode erfasst. Die Gewinnrücklage wird durch die extern verursachten Kosten, die unmittelbar mit Eigenkapitalmaßnahmen zusammenhängen, nach Berücksichtigung der Steuereffekte gemindert.

Die eigenen Aktien, die Tochterunternehmen von Munich Re zum Bilanzstichtag im Bestand haben, werden direkt von den Gewinnrücklagen abgesetzt.

Unrealisierte Gewinne und Verluste aus der Bewertung von jederzeit veräußerbaren sonstigen Wertpapieren zu beizulegenden Zeitwerten, aus Anteilen an nicht konsolidierten verbundenen Unternehmen sowie an assoziierten und Gemeinschaftsunternehmen, die wir nicht nach der Equity-Methode bewerten, werden in den **übrigen Rücklagen** berücksichtigt. Die unrealisierten Gewinne und Verluste aus der Equity-Bewertung assoziierter Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen und die aus der Währungsumrechnung ausländischer Tochterunternehmen resultierenden Umrechnungsdifferenzen werden in den übrigen Rücklagen ausgewiesen, ebenso das Bewertungsergebnis aus der Absicherung von Zahlungsströmen (Cashflow Hedges). Zudem werden bei Wegfall einer Wertminderung Zuschreibungen auf jederzeit veräußerbare sonstige Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter erfolgsneutral vorgenommen und in diesem Eigenkapitalposten erfasst.

Die **nicht beherrschenden Anteile** bilanzieren wir als Teil des Eigenkapitals. Diese umfassen die Anteile Dritter am Eigenkapital konsolidierter Tochterunternehmen, die nicht zu 100 % direkt oder indirekt der Münchener Rück AG gehören. Die direkten Fremddanteile an Investmentfonds und Personengesellschaften werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen. Den Anteil am Ergebnis, der auf die nicht beherrschenden Anteile entfällt, weisen wir im Konzernergebnis aus.

### B Nachrangige Verbindlichkeiten

Nachrangige Verbindlichkeiten umfassen Verbindlichkeiten, die im Liquidations- oder Insolvenzfall erst nach den Forderungen anderer Gläubiger erfüllt werden dürfen. Sie werden mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet.

### C Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)

Die versicherungstechnischen Rückstellungen werden in der Bilanz brutto ausgewiesen, das heißt vor Abzug des Anteils, der auf unsere Rückversicherer entfällt; siehe unter Aktivseite - D Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen. Der Rückversicherungsanteil wird anhand der einzelnen Rückversicherungsverträge ermittelt und bilanziert. Die Abschlusskosten aus Versicherungsverträgen aktivieren wir und verteilen sie über die Laufzeit der Verträge; siehe unter Aktivseite - G Aktivierte Abschlusskosten. Grundlage für die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen sind die Standards FAS 60, FAS 97 und FAS 120 der US GAAP. Kreditversicherungen werden nach den Vorschriften des IFRS 4 bilanziert.

Die **Beitragsüberträge** entsprechen den bereits vereinnahmten Beiträgen, die auf künftige Risikoperioden entfallen. Diese Beiträge werden in der Erstversicherung für jeden Versicherungsvertrag taggenau abgegrenzt; in der Rückversicherung verwenden wir zum Teil Pauschalsätze, soweit die Daten nicht vorliegen, die für eine zeitanteilige Berechnung erforderlich sind. Die Bildung von Beitragsüberträgen ist auf kurzfristiges Versicherungsgeschäft beschränkt, bei langfristigem Geschäft wird eine Deckungsrückstellung gebildet. Dies betrifft die Schadenversicherung sowie Teile der Unfall- und Krankenversicherung.

Die **Deckungsrückstellung** wird bei langfristigem Versicherungsgeschäft für die Verpflichtungen aus garantierten Ansprüchen der Versicherungsnehmer in Höhe des versicherungsmathematisch errechneten Werts gebildet. Dies betrifft die Lebensversicherung sowie Teile der Kranken- und der Unfallversicherung, soweit das Geschäft nach Art des Lebensversicherungsgeschäfts betrieben wird. Bewertet wird in der Regel nach der prospektiven Methode, indem die Differenz der Barwerte der zukünftigen Leistungen und der zukünftigen Beiträge gebildet wird. In die Berechnung gehen biometrische Rechnungsgrundlagen ein, insbesondere Annahmen in Bezug auf Sterblichkeit, Invalidisierung und Morbidität, sowie Annahmen zur Kapitalanlageverzinsung, zum Storno und zu Kosten. Diese werden zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses auf realistischer Basis geschätzt und umfassen adäquate Sicherheitsmargen, die das Änderungs-, Irrtums- und Zufallsrisiko berücksichtigen. Die Rechnungsgrundlagen werden angepasst, wenn dies aufgrund eines Angemessenheitstests nach IFRS 4 angezeigt ist.

In der Rückversicherung erfolgt die Bewertung teilweise individuell für jedes Einzelrisiko und teilweise kollektiv für rückgedeckte Bestände. Dafür werden biometrische Rechnungsgrundlagen verwendet, die auf Tafeln der nationalen Aktuarvereinigungen basieren. Sie werden für den jeweiligen rückversicherten Bestand an die beobachteten Wahrscheinlichkeiten für den Eintritt eines Versicherungsfalles angepasst. Zinssätze werden so gewählt, dass sie die bestmögliche Schätzung der erwarteten Kapitalerträge widerspiegeln, abzüglich eines Sicherheitsabschlags. Für den Großteil des Bestands werden diese Annahmen zu Beginn des Vertrags festgelegt und über die Laufzeit nicht verändert.

In der Erstversicherung wird in der Regel jedes Risiko individuell bewertet. In der deutschen Lebenserstversicherung werden biometrische Rechnungsgrundlagen auf der Basis der Tafeln der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. verwendet. Im übrigen Erstversicherungsgeschäft kommen hauptsächlich die Tafeln der nationalen Aktuarvereinigungen zum Einsatz. Diskontiert wird in der Lebenserstversicherung mit einem Rechnungszins, der durch den jeweiligen aufsichtsrechtlichen Höchstrechnungszins begrenzt ist. In der Krankenerstversicherung werden Zinssätze so gewählt, dass sie der bestmöglichen Schätzung der erwarteten Kapitalerträge abzüglich eines Sicherheitsabschlags entsprechen.

Die Bewertung der Deckungsrückstellung erfolgt je nach Art des Vertrags nach FAS 60 (Lebenserstversicherung ohne erfolgsabhängige Überschussbeteiligung, Krankenerstversicherung sowie der überwiegende Teil der Rückversicherungsverträge), nach FAS 97 (Lebenserstversicherung nach dem Universal-Life-Modell, fondsgebundene Lebensversicherungen sowie Lebensrückversicherung für übernommene Verträge nach FAS 97) oder nach FAS 120 (Lebenserstversicherung mit erfolgsabhängiger Überschussbeteiligung).

Für Verträge nach FAS 60 ergibt sich die Deckungsrückstellung aus dem Barwert der geschätzten künftigen Versicherungsleistungen (einschließlich Schadenregulierungskosten) abzüglich des Barwerts der zukünftigen Reserveprämie. Die Reserveprämie (Net Level Premium) entspricht dem Anteil des Bruttobeitrags, der zur Finanzierung zukünftiger Versicherungsleistungen benötigt wird. Die Bewertung von Lebenserstversicherungsverträgen mit abgekürzter Beitragszahlung nach FAS 97 erfolgt grundsätzlich analog.

Bei allen übrigen Verträgen nach FAS 97 wird ein Konto geführt, auf dem Reserveprämien und Zinsgewinne gutgeschrieben sowie Risikobeiträge und Verwaltungskosten belastet werden; dabei sind nicht alle Gutschriften und Belastungen bei Vertragsabschluss vertraglich festgelegt. Die Deckungsrückstellung für Lebensversicherungen, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko selbst tragen (fondsgebundene Lebensversicherung), wird unter Passivseite – D Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung (brutto), gesondert ausgewiesen.

Bei Verträgen nach FAS 120 setzt sich die Deckungsrückstellung aus einer Rückstellung für Garantieleistungen (Net Level Premium Reserve) und einer Rückstellung für Schlussüberschussanteile zusammen. Die Net Level Premium Reserve ergibt sich aus dem Barwert der garantierten Versicherungsleistungen (inklusive erworbener Boni, aber ohne Schadenregulierungskosten) abzüglich des Barwerts der zukünftigen Reserveprämien. Die Reserveprämie berechnet sich als Nettoprämie abzüglich des Beitragsanteils, der für die Deckung des Regulierungsaufwands vorgesehen ist. Die Rechnungsgrundlagen stimmen im Regelfall mit denen der Beitragskalkulation überein. Die Rückstellung für Schlussüberschüsse wird anteilig mit einer festen Quote der erwarteten Bruttomargen aufgebaut. Dafür wird das gleiche Verfahren angewendet, nach dem die Tilgungsbeträge der aktivierten Abschlusskosten bestimmt werden.

Die **Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle** wird zum Bilanzstichtag gebildet für Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsverträgen, bei denen die Höhe der Versicherungsleistung oder die Fälligkeit noch unsicher ist. Ein Teil der Rückstellung betrifft bekannte Versicherungsfälle, für die wir individuell bestimmte Rückstellungen bilden. Zusätzlich sind Aufwendungen für Versicherungsfälle berücksichtigt, deren Eintritt noch nicht bekannt ist (zum Beispiel 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 bekannt sind, deren Ausmaß aber später umfangreicher ist, als zunächst abzusehen war. In all diesen Rückstellungen sind jeweils Aufwendungen 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 (zum Beispiel soziale, wirtschaftliche oder technische Einflussfaktoren) berücksichtigt. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen werden überwiegend nicht abgezinst; Ausnahmen gelten bei einigen Rückstellungen für Berufsunfähigkeitsrenten, Renten in der Arbeiterunfallversicherung und in anderen Sparten der Schaden- und Unfallversicherung, die wir diskontieren. Munich Re verwendet bei der Bestimmung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle eine Reihe aktuarieller Projektionsmethoden. Sie umfassen das Chain-Ladder- und das Bornhuetter-Ferguson-Verfahren. Bei der Anwendung der statistischen Verfahren betrachten wir Großschäden gesondert. Die von uns genutzten aktuariellen Standardverfahren werden sowohl auf die Abwicklungsdreiecke der Zahlungen als auch auf die Abwicklungsdreiecke der berichteten Schäden angewandt, sodass wir eine Bandbreite von Schätzungen für den Endschaten erhalten. Innerhalb dieser Bandbreite wird ein realistischer Schätzwert für den Endschaten festgelegt.

Die **übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen** enthalten überwiegend die Rückstellung für Beitragsrückerstattung in der Erstversicherung und die Rückstellung für Gewinnanteile in der Rückversicherung. Rückstellungen für Beitragsrückerstattung werden in der Lebens- und Krankenerstversicherung für Verpflichtungen zur Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer gebildet, die am Bilanzstichtag noch nicht unwiderruflich den einzelnen Verträgen zugeordnet sind. Soweit diese Rückstellungen nach nationalen Vorschriften gebildet werden, verwendet man in der Regel einen retrospektiven Ansatz auf der Grundlage aufsichtsrechtlicher oder einzelvertraglicher Regelungen. Nach nationalen Vorschriften ist die Rückstellung für Beitragsrückerstattung ausschließlich für das deutsche Erstversicherungsgeschäft zu bilden. In der deutschen Krankenerstversicherung werden darüber hinaus die Beitragszuschlags-

rückstellung und die Rückstellung für Beitragsermäßigung im Alter in der Rückstellung für Beitragsrückerstattung ausgewiesen. Für Lebensversicherungsunternehmen, Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds, die der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterstehen, sind dabei die aufsichtsrechtlichen Vorschriften gemäß Versicherungsaufsichtsgesetz und entsprechenden Verordnungen zu beachten.

Daneben werden Rückstellungen gebildet für latente Beitragsrückerstattung für die auf Versicherungsnehmer entfallenden Anteile an den Bewertungsunterschieden zwischen IFRS und lokaler Rechnungslegung. Dabei werden die erwarteten zukünftigen Quoten zur Überschussbeteiligung zugrunde gelegt. Für unrealisierte Gewinne und Verluste aus jederzeit veräußerbaren Kapitalanlagen, die direkt im Eigenkapital erfasst werden (siehe unter Aktivseite – B Kapitalanlagen), bilden wir die resultierende Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung erfolgsneutral; ansonsten berücksichtigen wir Veränderungen dieser Rückstellung erfolgswirksam.

Alle versicherungstechnischen Rückstellungen werden in einem **Angemessenheitstest nach IFRS 4** (Liability Adequacy Test) regelmäßig überprüft. Wenn aktuelle Erfahrungen zeigen, dass die auf der Grundlage der ursprünglichen Annahmen gebildeten Rückstellungen abzüglich der aktivierten Abschlusskosten und der Barwert der zugehörigen Beiträge nicht ausreichen, um die erwarteten zukünftigen Leistungen zu decken, passen wir die betroffenen versicherungstechnischen Rückstellungen erfolgswirksam an und weisen dies in den Erläuterungen zur Konzernbilanz als außerplanmäßige Veränderungen aus; siehe Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva (2) Sonstige immaterielle Vermögenswerte, Aktiva (14) Aktivierte Abschlusskosten und Passiva (22) Deckungsrückstellung. Die Angemessenheit der Beitragsüberträge sowie der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle überprüfen wir in Bezug auf den aktuell realistisch geschätzten künftigen Erfüllungsbetrag, die Angemessenheit der Deckungsrückstellung prüfen wir auf der Basis aktueller realistischer Schätzungen der Rechnungsgrundlagen, des anteiligen Ergebnisses aus Kapitalanlagen sowie (für überschussbeteiligte Verträge) der künftigen Überschussbeteiligung.

#### D Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung (brutto)

Dieser Posten umfasst die Deckungsrückstellung zu Lebensersterversicherungen, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko selbst tragen (fondsgebundene Lebensversicherung). Der Wert der Deckungsrückstellung entspricht im Wesentlichen dem Marktwert der jeweiligen Kapitalanlagen, die unter Aktivseite – C Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug – Kapitalanlagen aus fondsgebundenen Lebensversicherungen ausgewiesen werden. Zudem sind wie bei der Deckungsrückstellung nach FAS 97 unter Umständen zusätzliche Beitragsbestandteile zu passivieren; siehe Erläuterungen unter Passivseite – C Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto). Die Veränderungen dieser Rückstellung werden vollständig im versicherungstechnischen Ergebnis berücksichtigt. Soweit sie auf unrealisierten Gewinnen und Verlusten aus Marktwertveränderungen der zugehörigen Kapitalanlagen beruhen, stehen diesen gegenläufige Veränderungen im Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug gegenüber. Indem wir diese Rückstellungen erfolgswirksam zu Marktwerten bewerten, vermeiden wir Bewertungsinkongruenzen, die sich sonst durch die abweichende Bewertung der korrespondierenden Kapitalanlagen ergeben würden.

#### E Andere Rückstellungen

Der Posten umfasst unter anderem die **Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen**. Die Unternehmen von Munich Re geben ihren Mitarbeitern in der Regel beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen. Art und Höhe der Pensionszusagen richten sich nach den jeweiligen Versorgungsordnungen. Sie basieren zumeist auf Dienstzeit und Entgelt der Mitarbeiter. Bei beitragsorientierten Pensionszusagen leisten die Unternehmen einen festen Beitrag an einen Versicherer oder einen Pensionsfonds. Die Verpflichtung des Unternehmens ist mit der Zahlung des Beitrags endgültig abgegolten. Bei leistungsorientierten Pensionszusagen erteilen Unternehmen oder



Pensionsfonds dem Mitarbeiter eine bestimmte Pensionszusage. Die Beiträge, die das Unternehmen zur Finanzierung zu zahlen hat, sind nicht im Vorhinein festgelegt. Stehen den Pensionsverpflichtungen Vermögenswerte einer rechtlich eigenständigen Einheit gegenüber (zum Beispiel eines Fonds oder eines Contractual Trust Agreements in Form einer doppelseitigen Treuhand), die ausschließlich zur Bedeckung der erteilten Pensionsversprechen verwendet werden dürfen und dem Zugriff etwaiger Gläubiger entzogen sind (Planvermögen), so sind die Pensionsverpflichtungen unter Abzug dieser Vermögenswerte auszuweisen. Übersteigt der beizulegende Zeitwert der Vermögenswerte die zugehörigen ausgelagerten Pensionsverpflichtungen, ist dieser Rückzahlungsanspruch unter den sonstigen Forderungen auszuweisen.

Die Bewertung der Pensionsverpflichtungen erfolgt gemäß IAS 19 nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected Unit Credit Method) und fußt auf versicherungsmathematischen Gutachten. Es werden nicht nur die am Bilanzstichtag bekannten Anwartschaften und laufenden Renten bewertet, sondern es wird auch ihre zukünftige Entwicklung berücksichtigt.

Der Zinssatz, mit dem die Pensionsverpflichtungen abgezinst werden, orientiert sich an den Zinssätzen, die für langfristige Anleihen von Emittenten bester Bonität gelten (zum Beispiel Industrie- oder Staatsanleihen).

Neubewertungen der Pensionsverpflichtung können sich ergeben aus Änderungen der demografischen oder der finanziellen Annahmen oder aus der Veränderung der Auswirkung der Begrenzung eines leistungsorientierten Vermögenswerts. Sie werden erfolgsneutral mit dem Eigenkapital verrechnet.

Daneben umfasst der Posten die **übrigen Rückstellungen**. Wir bilden sie in Höhe des voraussichtlichen Bedarfs. Sofern der Zinseffekt unwesentlich ist, werden sie nicht abgezinst.

## F Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten umfassen Anleihen, Depotverbindlichkeiten, laufende Steuer- und sonstige Verbindlichkeiten. Die finanziellen Verbindlichkeiten bilanzieren wir grundsätzlich zu fortgeführten Anschaffungskosten. Derivate (derivative Finanzinstrumente) werden zu ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt. Details zur Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts sind unter Aktivseite – B Kapitalanlagen – Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte dargestellt.

Die laufenden Steuerverbindlichkeiten umfassen tatsächliche Ertragsteuern und Steuerzinsen der einzelnen Gesellschaften, die sich auf der Grundlage der jeweiligen nationalen Besteuerung ergeben. Sonstige Steuerverbindlichkeiten werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Steuerverbindlichkeiten für tatsächliche Steuern werden ohne Abzinsung entsprechend den voraussichtlichen Steuernachzahlungen für das Berichtsjahr und für Vorjahre angesetzt.

Latente Steuerverpflichtungen werden unter dem Passivposten G ausgewiesen.

Die nicht beherrschenden Anteile an Investmentfonds und an Personengesellschaften werden zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

## G Passive Steuerabgrenzung

Passive latente Steuern müssen nach IAS 12 bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz höher oder Passivposten niedriger anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen); siehe Erläuterungen unter Aktivseite – H Aktive Steuerabgrenzung.

## Währungsumrechnung

Die Berichtswährung von Munich Re ist der Euro (€). Die Bilanzen ausländischer Tochterunternehmen, deren Landeswährung nicht der Euro ist, rechnen wir gemäß dem Konzept der funktionalen Währung mit den Stichtagskursen vom Jahresende in Euro um, die Gewinn- und Verlustrechnungen mit Quartalsdurchschnittskursen. Umrechnungsdifferenzen, die hieraus resultieren, werden im Eigenkapital in der Rücklage aus der Währungsumrechnung erfasst.

Dagegen werden Umrechnungsdifferenzen in den Einzelabschlüssen unserer Tochterunternehmen überwiegend erfolgswirksam ausgewiesen. Hierbei handelt es sich um die Umrechnung von Fremdwährungspositionen in die jeweilige funktionale Währung gemäß IAS 21. Eine Überdeckung, also ein Überschuss der Aktiva über die Passiva in einer bestimmten Fremdwährung, führt bei steigenden Fremdwährungskursen im Saldo zu einem positiven Ergebnisbeitrag, fallende Fremdwährungskurse verursachen im Saldo einen negativen Ergebnisbeitrag. Bei einer Unterdeckung ergeben sich gegenläufige Effekte.

Ziel unseres Asset-Liability-Managements, über das wir auf [Seite 102](#) berichten, ist es, Über- und Unterdeckungen in Fremdwährungen in der Gruppe ökonomisch zu minimieren. Sofern dies über Konzerngesellschaften mit unterschiedlichen funktionalen Währungen hinweg erfolgt, resultieren daraus ökonomisch nicht vorhandene Schwankungen im Konzernergebnis. Soweit es bei der Umrechnung von Fremdwährungsgeschäften in die jeweilige Landeswährung der Konzernunternehmen zu Währungsgewinnen oder -verlusten kommt, werden diese in den sonstigen nicht operativen Erträgen oder Aufwendungen ausgewiesen.

Darüber hinaus spiegeln sich Effekte aus Währungsschwankungen bei Periodenvergleichen in allen anderen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung wider.

Die Umrechnungskurse der für uns wichtigsten Währungen lauten:

### Umrechnungskurse

1 € entspricht:	Bilanz		Erfolgsrechnung				Erfolgsrechnung			
	31.12.2014	Vorjahr	Q4 2014	Q3 2014	Q2 2014	Q1 2014	Q4 2013	Q3 2013	Q2 2013	Q1 2013
Australischer Dollar	1,47865	1,54020	1,46139	1,43264	1,47064	1,52779	1,46934	1,44637	1,31878	1,27085
Kanadischer Dollar	1,40155	1,46405	1,41862	1,44229	1,49605	1,51090	1,42889	1,37610	1,33657	1,33091
Pfund Sterling	0,77605	0,83200	0,78902	0,79379	0,81486	0,82797	0,84087	0,85436	0,85048	0,85064
Rand	13,99880	14,43230	14,01530	14,26520	14,45910	14,87360	13,82880	13,22540	12,37200	11,81310
Schweizer Franken	1,20235	1,22550	1,20437	1,21152	1,21910	1,22350	1,22920	1,23438	1,23101	1,22778
US-Dollar	1,21005	1,37795	1,24892	1,32546	1,37153	1,37039	1,36146	1,32442	1,30583	1,32006
Yen	145,0790	144,8300	142,9660	137,7430	140,0360	140,8670	136,7610	130,9720	128,9230	121,6110
Yuan Renminbi	7,50715	8,34200	7,67889	8,17218	8,54686	8,36070	8,29215	8,11291	8,03652	8,21540

## Segmentberichterstattung

Die Basis für die Segmentierung unserer Geschäftstätigkeit bildet entsprechend dem „Management-Approach“ die interne Steuerung von Munich Re. Im Zuge der Änderung der internen Steuerung wurde im vierten Quartal 2014 die Segmentberichterstattung angepasst, siehe Bilanzierung und Bewertung – Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen.

Danach haben wir sechs berichtspflichtige Segmente identifiziert:

- Rückversicherung Leben: weltweites Lebensrückversicherungsgeschäft
- Rückversicherung Schaden/Unfall: weltweites Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäft
- ERGO Leben/Gesundheit Deutschland: deutsches Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft sowie deutsches Schaden- und Unfallerstversicherungsgeschäft aus dem Direktvertrieb und weltweites Reiseversicherungsgeschäft
- ERGO Schaden/Unfall Deutschland: deutsches Schaden- und Unfallerstversicherungsgeschäft (ohne Direktvertrieb)
- ERGO International: Erstversicherungsgeschäft von ERGO außerhalb Deutschlands
- Munich Health: weltweites Krankenrückversicherungsgeschäft sowie Krankenerstversicherungsgeschäft außerhalb Deutschlands

Bestimmte Erstversicherer, deren Geschäft spezialisierte Lösungskompetenz benötigt, sind an die Rückversicherung als Risikoträger gekoppelt. Deshalb betreiben wir deren Geschäft aus der Rückversicherung heraus; entsprechend sind sie den Rückversicherungssegmenten zugeordnet.

Munich Re setzt unterschiedliche Steuerungsgrößen bzw. Performancegrößen ein. Die bedeutsamsten Steuerungsgrößen auf Gruppenebene sind die ökonomische Wertschaffung (Economic Earnings) sowie die risikokapitaladjustierte Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoRaC). Zusätzlich sind die IFRS-Ergebnisbeiträge Grundlage der Planung und Strategie aller Segmente. Daher dient als einheitliche Bemessungsgrundlage für die Segmentergebnisgröße ein operatives Ergebnis, das um nicht operative Bestandteile bereinigt wird. Das operative Ergebnis spalten wir in die Teilergebnisgrößen versicherungstechnisches und nicht versicherungstechnisches Ergebnis. Hierbei wird der Versicherungstechnik eine Zinskomponente in Form des Technischen Zinsertrags zugewiesen (vgl. Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung – (31) Technischer Zinsertrag). Im nichtversicherungstechnischen Ergebnis erfolgt zudem ein getrennter Ausweis des Ergebnisses der Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug vom weiteren Ergebnis aus Kapitalanlagen. Die Segmente nach IFRS 8 werden nach Eliminierung aller konzerninternen Geschäftsvorfälle (im Wesentlichen Dividendenzahlungen, Verkäufe, Rückversicherungsbeziehungen, Forderungen sowie korrespondierende Zinserträge) ausgewiesen. Es erfolgt eine Darstellung ohne Konsolidierungsspalte.

Bei konzerninternen Verkäufen von Vermögenswerten, bei denen eine Rückstellung für Beitragsrückerstattung zu bilden ist, wird diese immer im abgebenden Segment ausgewiesen.

Konzerninterne Darlehen werden in der Bilanz durch die Konsolidierung vollständig eliminiert. Dagegen werden die Aufwendungen der Darlehensnehmer oder Erträge der Darlehensgeber unkonsolidiert in der Position „Sonstiges nicht operatives Ergebnis, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und Finanzierungsergebnis“ der jeweiligen Segmente ausgewiesen. Sämtliche konzerninternen Beteiligungsverhältnisse werden konsolidiert. Alle erwirtschafteten Erträge und Aufwendungen werden im Segment der Tochtergesellschaft ausgewiesen.

Segmentaktiva<sup>1</sup> » Segmentaktiva (XLS, 57 KB)

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	31.12. 2014	Vorjahr	31.12. 2014	Vorjahr
<b>A. Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>160</b>	<b>160</b>	<b>2.099</b>	<b>1.925</b>
<b>B. Kapitalanlagen</b>				
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	252	263	1.204	1.217
II. Anteile an verbundenen Unternehmen, assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	30	23	892	841
davon:				
Assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen nach der Equity-Methode bewertet	6	4	774	750
davon:				
Zur Veräußerung gehalten	5	-	11	-
III. Darlehen	40	34	156	125
IV. Sonstige Wertpapiere				
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	-	-	-	-
2. Jederzeit veräußerbar	16.261	14.171	57.512	49.608
davon:				
Zur Veräußerung gehalten	-	-	-	-
3. Erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	77	84	481	1.017
	16.338	14.255	57.993	50.625
V. Depotforderungen	7.082	7.847	1.286	1.279
VI. Sonstige Kapitalanlagen	463	458	1.359	1.653
	<b>24.205</b>	<b>22.880</b>	<b>62.890</b>	<b>55.740</b>
<b>C. Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug</b>	<b>803</b>	<b>567</b>	<b>59</b>	<b>41</b>
<b>D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen</b>	<b>1.129</b>	<b>1.096</b>	<b>1.966</b>	<b>1.932</b>
<b>E. Übrige Segmentaktiva</b>	<b>7.263</b>	<b>6.915</b>	<b>10.473</b>	<b>10.069</b>
<b>Summe der Segmentaktiva</b>	<b>33.560</b>	<b>31.618</b>	<b>77.487</b>	<b>69.707</b>

<sup>1</sup> Vorjahreswerte angepasst aufgrund IFRS 8 und IAS 8, siehe Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen“.

Segmentpassiva<sup>1</sup> » Segmentpassiva (XLS, 59 KB)

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	31.12. 2014	Vorjahr	31.12. 2014	Vorjahr
<b>A. Nachrangige Verbindlichkeiten</b>	<b>1.122</b>	<b>1.138</b>	<b>3.235</b>	<b>3.177</b>
<b>B. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)</b>				
I. Beitragsüberträge	24	28	5.973	5.587
II. Deckungsrückstellung	13.902	13.633	26	27
davon:				
Zur Veräußerung gehalten	-	-	-	-
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	6.687	5.948	39.868	37.847
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	220	396	-123	49
	<b>20.833</b>	<b>20.005</b>	<b>45.744</b>	<b>43.510</b>
<b>C. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung (brutto)</b>	-	-	-	-
<b>D. Andere Rückstellungen</b>	<b>179</b>	<b>164</b>	<b>550</b>	<b>487</b>
<b>E. Übrige Segmentpassiva</b>	<b>7.061</b>	<b>5.580</b>	<b>11.498</b>	<b>10.295</b>
<b>Summe der Segmentpassiva</b>	<b>29.195</b>	<b>26.887</b>	<b>61.027</b>	<b>57.469</b>

<sup>1</sup> Vorjahreswerte angepasst aufgrund IFRS 8 und IAS 8, siehe Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen“.

	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		ERGO Inter- national		Munich Health		Gesamt	
	31.12. 2014	Vorjahr	31.12. 2014	Vorjahr	31.12. 2014	Vorjahr	31.12. 2014	Vorjahr	31.12. 2014	Vorjahr
		664	701	974	972	375	902	11	12	4.283
	2.016	2.028	140	131	110	113	10	10	3.732	3.762
	335	362	70	94	143	100	89	94	1.559	1.514
	272	301	35	57	105	86	88	93	1.280	1.291
	9	-	1	-	1	-	-	-	27	-
	52.181	52.829	1.709	1.808	440	427	24	22	54.550	55.245
	-	5	-	-	-	-	-	-	-	5
	45.591	39.939	4.791	4.399	16.316	14.802	3.372	2.983	143.843	125.902
	-	-	-	-	-	-	79	-	79	-
	1.159	846	32	29	416	321	4	3	2.169	2.300
	46.750	40.790	4.823	4.428	16.732	15.123	3.376	2.986	146.012	128.207
	39	115	8	5	14	14	321	376	8.750	9.636
	1.733	1.218	170	123	514	271	85	80	4.324	3.803
	103.054	97.342	6.920	6.589	17.953	16.048	3.905	3.568	218.927	202.167
	4.301	3.726	-	-	3.297	2.972	1	1	8.461	7.307
	8	44	76	112	1.940	1.950	209	171	5.328	5.305
	10.424	10.381	2.567	2.286	3.597	3.543	1.656	1.667	35.980	34.861
	118.451	112.194	10.537	9.959	27.162	25.415	5.782	5.419	272.979	254.312

	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		ERGO Inter- national		Munich Health		Gesamt	
	31.12. 2014	Vorjahr	31.12. 2014	Vorjahr	31.12. 2014	Vorjahr	31.12. 2014	Vorjahr	31.12. 2014	Vorjahr
		-	-	-	-	25	75	31	34	4.413
	174	159	443	449	1.363	1.287	396	484	8.373	7.994
	84.896	84.375	428	426	12.328	11.990	1.068	976	112.648	111.427
	-	-	-	-	-	-	48	-	48	-
	2.653	2.598	3.866	3.766	2.231	2.065	1.037	837	56.342	53.061
	17.077	12.315	107	107	1.049	577	162	75	18.492	13.519
	104.800	99.447	4.844	4.748	16.971	15.919	2.663	2.372	195.855	186.001
	4.742	4.109	-	-	3.094	2.933	1	1	7.837	7.043
	1.981	1.769	759	503	856	683	148	136	4.473	3.742
	5.473	5.676	1.671	1.356	3.044	2.841	1.350	1.166	30.097	26.914
	116.996	111.001	7.274	6.607	23.990	22.451	4.193	3.709	242.675	228.124
							Eigenkapital		30.304	26.188
							Summe der Passiva		272.979	254.312

Segment-Gewinn- und Verlustrechnung<sup>1</sup> » Segment-Gewinn- und Verlustrechnung (XLS, 46 KB)

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
<b>Gebuchte Bruttobeiträge</b>	<b>10.040</b>	<b>10.829</b>	<b>16.730</b>	<b>17.013</b>
1. Verdiente Beiträge netto	9.627	10.374	16.150	16.237
2. Technischer Zinsertrag	683	683	1.209	1.183
3. Leistungen an Kunden netto	-7.895	-8.098	-9.728	-10.013
4. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb netto	-2.135	-2.600	-5.239	-4.939
<b>5. Versicherungstechnisches Ergebnis (1.-4.)</b>	<b>280</b>	<b>359</b>	<b>2.392</b>	<b>2.468</b>
6. Ergebnis aus Kapitalanlagen	811	810	1.785	1.766
7. Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	-1	17	-77	-5
8. Sonstiges operatives Ergebnis	53	39	-67	-47
9. Umgliederung technischer Zinsertrag	-683	-683	-1.209	-1.183
<b>10. Nicht versicherungstechnisches Ergebnis (6.-9.)</b>	<b>180</b>	<b>183</b>	<b>432</b>	<b>531</b>
<b>11. Operatives Ergebnis</b>	<b>460</b>	<b>542</b>	<b>2.824</b>	<b>2.999</b>
12. Sonstiges nicht operatives Ergebnis, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und Finanzierungsergebnis	-95	-109	-235	-454
13. Ertragsteuern	45	-30	-106	-173
<b>14. Konzernergebnis</b>	<b>410</b>	<b>403</b>	<b>2.483</b>	<b>2.372</b>

<sup>1</sup> Vorjahreswerte angepasst aufgrund IFRS 8 und IAS 8, siehe Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen“.

	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		ERGO Inter- national		Munich Health		Gesamt	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
		<b>9.812</b>	<b>9.987</b>	<b>3.115</b>	<b>3.172</b>	<b>3.809</b>	<b>3.508</b>	<b>5.342</b>	<b>6.551</b>	<b>48.848</b>
	9.761	9.909	3.080	3.139	3.479	3.191	5.287	6.322	47.384	49.172
	4.823	4.177	99	103	652	579	37	39	7.503	6.764
	-12.923	-12.136	-1.971	-2.043	-2.816	-2.572	-4.360	-5.065	-39.693	-39.927
	-1.517	-1.567	-994	-1.022	-1.179	-1.075	-887	-1.161	-11.951	-12.364
	<b>144</b>	<b>383</b>	<b>214</b>	<b>177</b>	<b>136</b>	<b>123</b>	<b>77</b>	<b>135</b>	<b>3.243</b>	<b>3.645</b>
	4.453	3.785	204	238	662	551	87	95	8.002	7.245
	320	265	-	-	172	135	-	-	414	412
	-50	-68	-15	-21	-40	-20	-9	-23	-128	-140
	-4.823	-4.177	-99	-103	-652	-579	-37	-39	-7.503	-6.764
	<b>-100</b>	<b>-195</b>	<b>90</b>	<b>114</b>	<b>142</b>	<b>87</b>	<b>41</b>	<b>33</b>	<b>785</b>	<b>753</b>
	<b>44</b>	<b>188</b>	<b>304</b>	<b>291</b>	<b>278</b>	<b>210</b>	<b>118</b>	<b>168</b>	<b>4.028</b>	<b>4.398</b>
	-188	-185	-94	-119	-553	-87	-4	-3	-1.169	-957
	413	155	-34	-16	-1	-29	-5	-15	312	-108
	<b>269</b>	<b>158</b>	<b>176</b>	<b>156</b>	<b>-276</b>	<b>94</b>	<b>109</b>	<b>150</b>	<b>3.171</b>	<b>3.333</b>

Langfristige Vermögenswerte nach Ländern<sup>1</sup>  » Langfristige Vermögenswerte nach Ländern (XLS, 39 KB)

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Deutschland	7.268	7.798
USA	2.062	1.798
Großbritannien	489	511
Schweden	262	287
Österreich	235	358
Italien	211	234
Polen	192	182
Niederlande	169	156
Frankreich	152	154
Spanien	139	123
Schweiz	92	92
Portugal	61	61
Übrige	271	237
<b>Gesamt</b>	<b>11.603</b>	<b>11.991</b>

<sup>1</sup> Die langfristigen Vermögenswerte beinhalten im Wesentlichen die immateriellen Vermögenswerte (insbesondere Geschäfts- oder Firmenwert), den eigen- und fremdgenutzten Grundbesitz sowie Anlagen in regenerative Energien.

Investitionen in langfristige Vermögenswerte pro Segment<sup>1</sup>

Mio. €	2014	Vorjahr
Rückversicherung Leben	49	105
Rückversicherung Schaden/Unfall	165	380
ERGO Leben/Gesundheit Deutschland	33	33
ERGO Schaden/Unfall Deutschland	72	45
ERGO International	179	488
Munich Health	35	46
<b>Gesamt</b>	<b>533</b>	<b>1.097</b>

<sup>1</sup> Die langfristigen Vermögenswerte beinhalten im Wesentlichen die immateriellen Vermögenswerte (insbesondere Geschäfts- oder Firmenwert), den eigen- und fremdgenutzten Grundbesitz sowie Anlagen in regenerative Energien.



Gebuchte Bruttobeiträge<sup>1</sup>

Mio. €	Rückversicherer		ERGO		Munich Health		Gesamt	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
<b>Europa</b>								
Deutschland	1.154	1.138	12.593	12.827	75	68	13.822	14.033
Großbritannien	3.993	3.830	319	286	304	207	4.616	4.323
Belgien	51	79	423	415	484	466	958	960
Spanien	475	535	51	50	695	658	1.221	1.243
Polen	1.200	8	1.188	1.012	-	-	2.388	1.020
Übrige	1.318	2.685	2.133	2.061	324	391	3.775	5.137
	8.191	8.275	16.707	16.651	1.882	1.790	26.780	26.716
<b>Nordamerika</b>								
USA	8.148	8.189	-	-	384	1.120	8.532	9.309
Kanada	3.891	4.709	9	3	2.570	3.111	6.470	7.823
	12.039	12.898	9	3	2.954	4.231	15.002	17.132
<b>Asien und Australasien</b>								
Australien	1.857	1.602	-	-	-	-	1.857	1.602
China	1.200	1.348	-	1	51	42	1.251	1.391
Japan	472	516	-	-	1	2	473	518
Taiwan	212	327	-	-	28	42	240	369
Übrige	783	659	17	6	41	100	841	765
	4.524	4.452	17	7	121	186	4.662	4.645
<b>Afrika, Naher und Mittlerer Osten</b>								
Südafrika	330	326	-	-	-	-	330	326
Vereinigte arabische Emirate	22	15	-	-	286	230	308	245
Übrige	346	363	-	1	99	85	445	449
	698	704	-	1	385	315	1.083	1.020
Lateinamerika	1.318	1.513	3	5	-	29	1.321	1.547
<b>Gesamt</b>	<b>26.770</b>	<b>27.842</b>	<b>16.736</b>	<b>16.667</b>	<b>5.342</b>	<b>6.551</b>	<b>48.848</b>	<b>51.060</b>

<sup>1</sup> Die Zuordnung der Beiträge erfolgt in der Regel nach dem Ort des versicherten Risikos.

## Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva

## 1 Geschäfts- oder Firmenwert

## Entwicklung des Geschäfts- oder Firmenwerts

Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von Mio. €	Munich Re America		Rückversicherung	
	2014	Vorjahr	2014	Übrige Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	1.001	1.046	440	454
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	-	-	-51	-51
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	1.001	1.046	389	403
Währungsänderungen	139	-45	51	-16
Zugänge	-	-	2	2
Umgliederungen	-	-	-	-
Abschreibungen außerplanmäßig	-	-	-	-
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>1.140</b>	<b>1.001</b>	<b>442</b>	<b>389</b>
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	-	-	-51	-51
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	1.140	1.001	493	440

→ Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von Mio. €	ERGO Versicherungsgruppe		Erstversicherung	
	2014	Vorjahr	2014	Übrige Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	1.754	1.754	557	554
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	-	-	-409	-381
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	1.754	1.754	148	173
Währungsänderungen	-	-	-2	-
Zugänge	-	-	26	3
Umgliederungen	-	-	-	-
Abschreibungen außerplanmäßig	-440	-	-5	-28
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>1.314</b>	<b>1.754</b>	<b>167</b>	<b>148</b>
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	-440	-	-414	-409
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	1.754	1.754	581	557

→ Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von Mio. €	Munich Health		Gesamt	
	2014	Übrige Vorjahr	2014	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	156	156	3.908	3.964
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	-156	-156	-616	-588
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	-	-	3.292	3.376
Währungsänderungen	-	-	188	-61
Zugänge	-	-	28	5
Umgliederungen	-	-	-	-
Abschreibungen außerplanmäßig	-	-	-445	-28
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.063</b>	<b>3.292</b>
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	-156	-156	-1.061	-616
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	156	156	4.124	3.908

**Zuordnung der Geschäfts- oder Firmenwerte zu zahlungsmittelgenerierenden Einheiten**

Für die Werthaltigkeitsprüfung werden die Geschäfts- oder Firmenwerte den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten bzw. Gruppen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zugeordnet, die aus den Synergien des Unternehmenszusammenschlusses Nutzen ziehen. Gleichzeitig stellt die Einheit bzw. die Gruppe von Einheiten, welcher der Geschäfts- oder Firmenwert zugeordnet wurde, die niedrigste Ebene dar, auf welcher der Geschäfts- oder Firmenwert für interne Managementzwecke überwacht wird. In

der Rückversicherung haben wir die Geschäfts- oder Firmenwerte den Ressorts oder Gruppen von Ressorts zugeordnet, in der Erstversicherung den Segmenten ERGO Leben/Gesundheit Deutschland und ERGO Schaden/Unfall Deutschland sowie legalen Einheiten.

Unsere Geschäfts- oder Firmenwerte wurden vollständig den folgenden zahlungsmittelgenerierenden Einheiten oder Gruppen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zugeordnet:

**Zuordnung der Geschäfts- oder Firmenwerte zu zahlungsmittelgenerierenden Einheiten**

	Segment Rückver- sicherung Schaden/ Unfall	Segment ERGO Leben/ Gesundheit Deutschland	Segment ERGO Schaden/ Unfall Deutschland	Diverse zahlungs- mittel- generierende Einheiten
Mio. €				
<b>Geschäfts- oder Firmenwert zum 31.12.2014</b>	<b>1.565</b>	<b>489</b>	<b>910</b>	<b>99</b>

Der Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von Munich Re America wurde einer Gruppe von Ressorts (zahlungsmittelgenerierender Einheiten) zugeordnet, die zusammen dem „Segment Rückversicherung Schaden/Unfall“ entsprechen. Der hierüber ausgewiesene Buchwert beinhaltet außer dem Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von Munich Re America weitere Geschäfts- oder Firmenwerte, deren Werthaltigkeitsprüfung auf Basis von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten auf Ebene der Ressorts oder Gruppen von Ressorts innerhalb des Segments erfolgt. Diese weiteren Geschäfts- oder Firmenwerte sind nicht signifikant im Vergleich zum gesamten Geschäfts- oder Firmenwert und werden auf Basis der gleichen wesentlichen Annahmen auf ihre Werthaltigkeit überprüft wie der Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von Munich Re America. Der Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von Anteilen an der ERGO Versicherungsgruppe wurde ursprünglich der zahlungsmittelgenerierenden Einheit „ERGO“ zugeordnet. Die Änderung der Steuerung und die damit verbundene Umstellung der Segmentberichterstattung (siehe Bilanzierung und Bewertung – Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen) erforderten eine Neuordnung des Geschäfts- oder Firmenwerts, da sich die Zusammensetzung der bisher zugrunde gelegten zahlungsmittelgenerierenden Einheit „ERGO“ geändert hat. Der Geschäfts- oder Firmenwert wurde auf der Grundlage eines relativen Wertansatzes auf die neuen Segmente der Erstversicherung ERGO Leben/Gesundheit Deutschland, ERGO Schaden/Unfall Deutschland und ERGO International verteilt. Der dem Segment ERGO International anteilig zugeordnete Geschäfts- oder Firmenwert aus dem Erwerb von Anteilen an der ERGO Versicherungsgruppe wurde nach erfolgter Werthaltigkeitsprüfung vollständig abgeschrieben (siehe Wertminderungsaufwand der Periode).

Die Geschäfts- oder Firmenwerte, die den übrigen diversen zahlungsmittelgenerierenden Einheiten oder Gruppen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zugeordnet wurden, sind einzeln und in Summe nicht signifikant im Vergleich zum gesamten Geschäfts- oder Firmenwert. Als signifikant im Sinne von IAS 36.134 und IAS 36.135 betrachten wir Beträge, die 10 % oder mehr des gesamten Geschäfts- oder Firmenwerts ausmachen.

**Wesentliche Annahmen zur Ermittlung des erzielbaren Betrags im Rahmen der Werthaltigkeitsprüfungen**

Die Werthaltigkeitsprüfungen der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten, denen ein wesentlicher Teil des Geschäfts- oder Firmenwerts zugeordnet wurde, wurden auf Grundlage folgender Annahmen durchgeführt:

Zahlungsmittelgenerierende Einheit bzw. Gruppe von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten	Segment Rückversicherung Schaden/Unfall	Segment ERGO Leben/ Gesundheit Deutschland	Segment ERGO Schaden/ Unfall Deutschland
Grundlage für die Berechnung des erzielbaren Betrags	Nutzungswert	Nutzungswert	Nutzungswert
Wesentliche Annahmen in Bezug auf die Planungsrechnung (zum Zeitpunkt der Planung)	In der Detailplanungsphase (3 Jahre) rechneten wir mit steigenden Beitragseinnahmen bei einer höheren Schaden-Kosten-Quote.	Für die Detailplanung (3 Jahre) erwarteten wir zunächst fallende Ergebnisse.	Für die Detailplanung (3 Jahre) erwarteten wir bei steigenden Beitragseinnahmen eine deutlich verbesserte Schaden-Kosten-Quote.
	Grundsätzlich gingen wir von moderat steigenden Aktienmärkten und von einem stabilen Zinsniveau aus.	Grundsätzlich gingen wir von moderat steigenden Aktienmärkten und von einem stabilen Zinsniveau aus.	Grundsätzlich gingen wir von moderat steigenden Aktienmärkten und von einem stabilen Zinsniveau aus.
Wachstumsraten nach Detailplanungsphase	1,5%	1,0%	1,5%
Diskontsatz	9,8%	13,2%	11,0%

Die Berechnung dieser Nutzungswerte erfolgt auf der Grundlage von ausschüttungsfähigen Planergebnissen, basierend auf dem gegenwärtigen Marktumfeld und der aktuellsten vom Management genehmigten Unternehmensplanung. Die Unternehmenspläne werden im Dialog zwischen den operativen Bereichen, den zuständigen Controlling-Einheiten und dem Vorstand erstellt, mindestens quartalsweise überprüft und fortgeschrieben. Die oben dargestellten wesentlichen Annahmen zur Entwicklung der Beitragseinnahmen, der Schaden-Kosten-Quoten und der Ergebnisse resultieren aus der Aggregation der Einzelunternehmenspläne der Gesellschaften einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit. Die wesentlichen Annahmen zur Entwicklung des Aktienmarkts und des Zinsniveaus werden einheitlich von Munich Re (Gruppe) auf der Grundlage des gegenwärtigen Marktumfelds festgelegt. Nach der Detailplanungsphase schätzen wir das langfristig erzielbare Planergebnis auf Basis eines angepassten letzten Planjahres und einer unter Berücksichtigung von makroökonomischen Prognosen abgeleiteten Wachstumsrate.

Als Diskontsätze wurden mithilfe des Capital Asset Pricing Model (CAPM) abgeleitete Eigenkapitalkostensätze verwendet. Die Berechnungen erfolgten auf Basis von ausschüttungsfähigen Planergebnissen nach Berücksichtigung von normalisierten Steuern. In obiger Tabelle wird für Ausweiszwecke jeweils ein korrespondierender Diskontsatz vor Steuern angegeben. Es wurden Sensitivitätsanalysen für die Diskontsätze, die Wachstumsraten und die ausschüttungsfähigen Planergebnisse durchgeführt. Dabei wurde kein Wertminderungsbedarf identifiziert.

#### Wertminderungsaufwand der Periode

Bei der Werthaltigkeitsprüfung von Geschäfts- oder Firmenwerten wurden im Geschäftsjahr 2014 Wertminderungen in Höhe von insgesamt –445 Millionen € ermittelt. Diese wurden erfolgswirksam in der Position Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte erfasst und sind insbesondere auf folgenden Sachverhalt zurückzuführen:

Der aus dem Erwerb von Anteilen an der ERGO Versicherungsgruppe entstandene und dem Segment ERGO International anteilig zugeordnete Geschäfts- oder Firmenwert in Höhe von 440 Millionen € wurde im vierten Quartal 2014 vollständig abgeschrieben. Der erzielbare Betrag des Segments ERGO International beträgt 2.117 Millionen €. Die Wertminderung ist insbesondere auch auf das niedrige Zinsumfeld zurückzuführen. Der Wertminderungsbedarf wurde durch die Ermittlung des erzielbaren Betrags auf der Grundlage des beizulegenden Zeitwerts abzüglich Verkaufskosten identifiziert. Um die unterschiedlichen Geschäftsaktivitäten und Reifegrade der Gesellschaften im

Segment ERGO International berücksichtigen zu können, wurde eine Sum-of-the-Parts-Bewertung durchgeführt. Hierbei erfolgte die Bewertung großer Lebensversicherungsgesellschaften mittels des Market Consistent Embedded Value (MCEV) zuzüglich des Werts aus dem erwarteten Neugeschäft. Der Wert des erwarteten Neugeschäfts wurde mittels eines gesellschaftsspezifisch ermittelten Multiplikators (Bandbreite zwischen null und 10,7-Fachem) des Barwerts des letzten jährlichen Neugeschäfts ermittelt. Den MCEV-Berechnungen liegen die in den Märkten jeweils relevanten Zinsswapkurven zugrunde. Für ERGO Italien und ERGO Österreich haben wir zusätzlich eine marktkonsistent abgeleitete Illiquiditätsprämie von 28 Basispunkten berücksichtigt. Die weiteren Gesellschaften des Segments wurden überwiegend mit dem Ertragswertverfahren bewertet. Den Ertragswertberechnungen wurden Diskontsätze vor normalisierter Steuer zwischen 9,6% und 15,5% zugrunde gelegt. Die Detailplanungsphasen umfassen in der Regel drei Jahre. Die Wachstumsraten nach der Detailplanungsphase liegen zwischen 0% und 4,8%. Bei der Bewertung aller Gesellschaften von ERGO International wurden das aktuelle Bewertungsniveau von börsennotierten Versicherungsgesellschaften sowie Kaufpreise kürzlich stattgefundenen Markttransaktionen berücksichtigt. Der so ermittelte beizulegende Zeitwert wird Level 3 der Bewertungshierarchie zugeordnet. Der resultierende Wertminderungsaufwand wurde im Segment ERGO International erfasst.

## 2 Sonstige immaterielle Vermögenswerte

### Entwicklung der sonstigen immateriellen Vermögenswerte

Mio. €	Erworbene				Software	
	Versicherungsbestände		Selbst geschaffen		Sonstige	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	1.309	1.311	358	350	956	889
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	-924	-818	-256	-220	-697	-659
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	385	493	102	130	259	230
Währungsänderungen	8	-3	-	-	5	-4
Zugänge						
Unternehmenszusammenschlüsse	-	-	2	-	-	-
Sonstige	-	1	24	11	99	105
Abgänge						
Verlust der Beherrschung	-	-	-	-	-	-
Sonstige	-	-	-9	-	-5	-3
Umgliederungen	-	-	-	-	-	-
Zuschreibungen	-	-	-	-	-	-
Abschreibungen						
Planmäßig	-69	-63	-37	-35	-78	-65
Außerplanmäßig	-6	-43	-	-4	-1	-4
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>318</b>	<b>385</b>	<b>82</b>	<b>102</b>	<b>279</b>	<b>259</b>
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	-1.002	-924	-285	-256	-770	-697
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	1.320	1.309	367	358	1.049	956

Fortsetzung auf der nächsten Seite.

→	Erworbene Markennamen		Erworbene Vertriebsnetze/ Kundenstämme		Erworbene Lizenzen/Patente	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Mio. €						
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	223	283	613	710	289	291
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	-192	-242	-317	-367	-36	-19
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	31	41	296	343	253	272
Währungsänderungen	4	-1	20	-8	11	-5
Zugänge						
Unternehmenszusammenschlüsse	2	-	36	-	-	9
Sonstige	-	-	2	1	-	-
Abgänge						
Verlust der Beherrschung	-	-	-	-	-	-
Sonstige	-	-1	-19	-	-	-
Umgliederungen	-	-	-	-	-	-
Zuschreibungen	-	-	-	-	-	-
Abschreibungen						
Planmäßig	-1	-8	-37	-40	-8	-13
Außerplanmäßig	-	-	-86	-	-3	-10
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>36</b>	<b>31</b>	<b>212</b>	<b>296</b>	<b>253</b>	<b>253</b>
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	-196	-192	-468	-317	-47	-36
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	232	223	680	613	300	289

→	Selbst geschaffen		Übrige Sonstige		Gesamt	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Mio. €						
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	-	-	88	83	3.836	3.917
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	-	-	-34	-28	-2.456	-2.353
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	-	-	54	55	1.380	1.564
Währungsänderungen	-	-	1	-1	49	-22
Zugänge						
Unternehmenszusammenschlüsse	-	-	-	-	40	9
Sonstige	-	-	1	8	126	126
Abgänge						
Verlust der Beherrschung	-	-	-	-	-	-
Sonstige	-	-	-7	-	-40	-4
Umgliederungen	-	-	-	-	-	-
Zuschreibungen	-	-	-	-	-	-
Abschreibungen						
Planmäßig	-	-	-9	-8	-239	-232
Außerplanmäßig	-	-	-	-	-96	-61
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>40</b>	<b>54</b>	<b>1.220</b>	<b>1.380</b>
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	-	-	-47	-34	-2.815	-2.456
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	-	-	87	88	4.035	3.836

Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich auf die folgenden Segmente: In der Rückversicherung entfallen -1 (-3) Million € auf Leben und -27 (-11) Millionen € auf Schaden/Unfall, im Geschäftsfeld ERGO -6 (-43) Millionen € auf Leben/Gesundheit Deutschland, - (-1) Millionen € auf Schaden/Unfall Deutschland und -62 (-) Millionen € auf International. Das Segment Munich Health ist mit - (-3) Millionen € von außerplanmäßigen Abschreibungen betroffen.

Immaterielle Vermögenswerte aus dem Erwerb von Vertriebsnetzen/Kundenstämmen wurden überwiegend aufgrund verringerter Geschäftsaussichten um -86 Millionen € abgeschrieben. Die Wertminderungen wurden in den Segmenten Rückversicherung Schaden/Unfall (-25 Millionen €) und ERGO International (-61 Millionen €) erfasst.

Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit bestehen in Höhe von 159 (160) Millionen €. Verpflichtungen zum Erwerb sonstiger immaterieller Vermögenswerte belaufen sich auf 8 (7) Millionen €. Bei Software-Projekten wurden Aufwendungen für Forschung und Entwicklung von -4 (-3) Millionen € nicht aktiviert, sondern als Aufwand erfasst.

### 3 Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken

#### Entwicklung der Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken

Mio. €	2014	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	4.892	4.912
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	-1.130	-1.081
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	3.762	3.831
Währungsänderungen	-13	-12
Zugänge		
Nachträgliche Anschaffungskosten	16	9
Unternehmenszusammenschlüsse	-	-
Sonstige	17	29
Abgänge		
Verlust der Beherrschung	-	-
Sonstige	-11	-11
Zuschreibungen	33	20
Abschreibungen		
Planmäßig	-78	-80
Außerplanmäßig	-9	-14
Umgliederung	15	-10
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>3.732</b>	<b>3.762</b>
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	-1.197	-1.130
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	4.929	4.892

Die Zuschreibungen verteilen sich auf die folgenden Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben 2 (1) Millionen € und auf Schaden/Unfall 8 (4) Millionen €, im Geschäftsfeld ERGO auf Leben/Gesundheit Deutschland 22 (15) Millionen € und auf Schaden/Unfall Deutschland 1 (-) Million €.

Zuschreibungen sind im Wesentlichen auf Wertzuwächse aufgrund der Revitalisierung von Immobilien sowie der positiven Marktentwicklung zurückzuführen.

Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich auf die folgenden Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben -1 (-1) Millionen € und auf Schaden/Unfall -1 (-2) Millionen €, im Geschäftsfeld ERGO auf Leben/Gesundheit Deutschland -6 (-11) Millionen € und auf Schaden/Unfall Deutschland -1 (-) Million €.

Die außerplanmäßigen Abschreibungen wurden im Wesentlichen durch den überschnitten Lebenszyklus von Immobilien ausgelöst.

Der beizulegende Zeitwert der fremdgenutzten Grundstücke und Bauten beträgt zum Bilanzstichtag 5.738 (5.525) Millionen €. Bewertungen führen für den direkt gehaltenen Bestand konzerninterne Gutachter und für den indirekt gehaltenen Bestand externe Gutachter durch. Die Grundstücke und Bauten sind Level 3 der Bewertungshierarchie zugeordnet; siehe Aktivseite - B Kapitalanlagen - Ermittlung der beizulegenden Zeit-

werte. Maßgeblich für die Bewertung ist die Ermittlung der Nachhaltigkeit von Einnahmen- und Ausgabenströmen unter Berücksichtigung der Entwicklung der Marktgegebenheiten am Standort der Immobilie. Der beizulegende Zeitwert wird objektindividuell bestimmt, indem die zukünftigen Einzahlungsüberschüsse auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert werden. Je nach Objektart und objektindividuellem Chancen-/Risikoprofil der Immobilie werden dabei Zinssätze für Wohngebäude von 2,75 % bis 4,00 %, für Bürogebäude von 3,75 % bis 7,00 % sowie für Einzelhandel von 3,75 % bis 7,25 % verwendet.

Für den Grundbesitz bestehen Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit in Höhe von 835 (838) Millionen €. Die Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz belaufen sich auf 29 (14) Millionen €.

#### 4 Bewertungshierarchie der Zeitwertbewertung von Kapitalanlagen

Alle Kapitalanlagen, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, sowie solche Kapitalanlagen, die zwar in der Bilanz nicht zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, dieser jedoch im Anhang anzugeben ist, ordnen wir einem Level der Bewertungshierarchie des IFRS 13 zu. Ausführungen zu den Kriterien für die Zuordnung zu den einzelnen Leveln der Bewertungshierarchie finden Sie in den Erläuterungen unter Aktivseite B Kapitalanlagen – Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte. Wir überprüfen regelmäßig zu jedem Stichtag, ob die Zuordnung unserer Kapitalanlagen zu den Leveln der Bewertungshierarchie noch zutreffend ist. Sofern sich Veränderungen bei der Basis für die Bewertung ergeben haben, weil beispielsweise ein Markt nicht mehr aktiv ist oder weil bei der Bewertung auf Parameter zurückgegriffen wurde, die eine andere Zuordnung erforderlich machen, nehmen wir die notwendigen Anpassungen vor.

Die folgende Tabelle enthält eine Übersicht über die Modelle, anhand derer die beizulegenden Zeitwerte unserer Bestände ermittelt werden:



**Bewertungsmodelle**

<b>Anleihen</b>	<b>Preismethode</b>	<b>Parameter</b>	<b>Preismodell</b>
<b>Zinsrisiken</b>			
Schuldscheindarlehen/ Namensschuldverschreibungen	theoretischer Kurs	Sektoren-, rating- bzw. emittentenspezifische Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Katastrophenanleihe (Host)	theoretischer Kurs	Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Mortgage Loans	theoretischer Kurs	Sektorenspezifische Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
<b>Derivate</b>	<b>Preismethode</b>	<b>Parameter</b>	<b>Preismodell</b>
<b>Aktien- und Indexrisiken</b>			
OTC Aktienoptionen	theoretischer Kurs	Notierung Underlying Effektive Volatilitäten Geldmarktzinssatz Dividendenrendite	Black-Scholes (europ.), Cox, Ross und Rubinstein (amerik.) Monte-Carlo-Simulation
Aktien-Forwards	theoretischer Kurs	Notierung Underlying Geldmarktzinssatz Dividendenrendite	Barwertmethode
<b>Zinsrisiken</b>			
Zins-Swaps	theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Swaptions/Zinsgarantie	theoretischer Kurs	At-The-Money Volatilitätsmatrix und Skew Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Black-76
Zins-Währungs-Swaps	theoretischer Kurs	Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve Devisenkassakurse	Barwertmethode
Inflation-Swaps	theoretischer Kurs	Zero-Coupon-Inflation-Swap Sätze Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
<b>Währungsrisiken</b>			
Devisenoptionen	theoretischer Kurs	At-The-Money Volatilität Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Garman-Kohlhagen (europ.)
Devisentermingeschäfte	theoretischer Kurs	Devisenkassakurse Geldmarkt-Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
<b>Sonstige Geschäfte</b>			
Versicherungsderivate (ohne Variable Annuities)	theoretischer Kurs	Marktwerte Katastrophenanleihen Historische Ereignisdaten Zinsstrukturkurve	Barwertmethode
Versicherungsderivate (Variable Annuities)	theoretischer Kurs	Biometrische Raten und Stornoraten Volatilitäten Zinsstrukturkurve Devisenkassakurse	Barwertmethode
Credit-Default-Swaps	theoretischer Kurs	Credit Spreads Recovery Rates Zinsstrukturkurve	Barwertmethode ISDA CDS Standard Modell
Total-Return-Swaps auf Commodities	theoretischer Kurs	Notierung Underlying Index	Indexverhältnisberechnung
Commodity-Optionen	theoretischer Kurs	Notierung Underlying Effektive Volatilitäten Geldmarktzinssatz	Black-Scholes (europ.), Cox, Ross und Rubinstein (amerik.)

Anleihen mit eingebetteten Derivaten	Preismethode	Parameter	Preismodell
Kündbare Anleihen	theoretischer Kurs	Geldmarkt-/Swap-Zinsstrukturkurve Emittentenspezifische Spreads Volatilitätsmatrix	Hull-White Modell
CMS Floater	theoretischer Kurs	Geldmarkt-/Swap-Zinsstrukturkurve Emittentenspezifische Spreads Volatilitätsmatrix	Hull-White Modell
Zero-to-Coupon Switchable Anleihen	theoretischer Kurs	Geldmarkt-/Swap-Zinsstrukturkurve Emittentenspezifische Spreads Volatilitätsmatrix	Hull-White Modell
Zero-to-CMS Switchable Anleihen	theoretischer Kurs	Geldmarkt-/Swap-Zinsstrukturkurve Emittentenspezifische Spreads Volatilitätsmatrix	Libor-Market Modell
Volatilitätsanleihen	theoretischer Kurs	Geldmarkt-/Swap-Zinsstrukturkurve Emittentenspezifische Spreads Volatilitätsmatrix	Libor-Market Modell
CMS Floater mit variablen Cap	theoretischer Kurs	Geldmarkt-/Swap-Zinsstrukturkurve Emittentenspezifische Spreads Volatilitätsmatrix	Replikationsmodell (Hagan)
Inverse CMS Floater	theoretischer Kurs	Geldmarkt-/Swap-Zinsstrukturkurve Emittentenspezifische Spreads Volatilitätsmatrix	Replikationsmodell (Hagan)
CMS Steepener	theoretischer Kurs	Geldmarkt-/Swap-Zinsstrukturkurve Emittentenspezifische Spreads Volatilitätsmatrix Korrelationsmatrix	Replikationsmodell (Hagan)
Dax-Cliquet	theoretischer Kurs	Notierung Underlying Volatilitäten Emittentenspezifische Spreads Geldmarkt-/Swap-Zinsstrukturkurve	Black-Scholes (europ.), Barwertmethode
Konvergenzanleihen	theoretischer Kurs	Geldmarkt-/Swap-Zinsstrukturkurven Emittentenspezifische Spreads Volatilitätsmatrix Korrelationsmatrix	Libor-Market Modell
Multitranchen	theoretischer Kurs	At-The-Money Volatilitätsmatrix und Skew Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve Sektoren-, rating- bzw. emittentenspezifische Zinsstrukturkurve	Black-76, Barwertmethode
FIS-Schuldscheindarlehen	theoretischer Kurs	At-The-Money Volatilitätsmatrix und Skew Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve Sektoren-, rating- bzw. emittentenspezifische Zinsstrukturkurve	Black-76, Barwertmethode
Swaption Notes	theoretischer Kurs	At-The-Money Volatilitätsmatrix und Skew Swap-Kurve Geldmarkt-Zinsstrukturkurve Sektoren-, rating- bzw. emittentenspezifische Zinsstrukturkurve	Black-76, Barwertmethode
Fonds	Preismethode	Parameter	Preismodell
Immobilienfonds	-	-	Net-Asset-Value
Alternative Investmentfonds (z.B. Private Equity, RENT, Infrastruktur, Forst)	-	-	Net-Asset-Value

Sonstiges	Preismethode	Parameter	Preismodell
Immobilien	theoretischer Marktwert	Zinsstrukturkurve Marktmieten	Barwertmethode oder Wertgutachten
Alternative Direktinvestments (z. B. RENT, Infrastruktur, Forst)	theoretischer Marktwert	U. a. Zinsstrukturkurve Strompreis- und Inflationsprognose	Barwertmethode oder Wertgutachten

Versicherungsderivate (ohne Variable Annuities) werden Level 3 der Bewertungshierarchie zugeordnet. Für die derivativen Bestandteile aus Katastrophenbonds basiert deren Bewertung auf den durch Broker zugelieferten Werten für die zugehörigen Anleihen, weshalb eine Quantifizierung der verwendeten nicht beobachtbaren Parameter nicht möglich ist. Falls für individuell ausgestaltete Versicherungsderivate keine beobachtbaren Eingabeparameter zur Verfügung stehen, werden die Bewertungen mittels Barwertmethode anhand aktueller Zinsstrukturkurven und historischer Ereignisdaten vorgenommen. Aufgrund des geringen Volumens sind die Auswirkungen alternativer Eingangsparameter und Annahmen unwesentlich.

Die Bewertung von Variable Annuities erfolgt bei Munich Re auf einer vollständig markt-konsistenten Basis. Die für die Bewertung zu berücksichtigenden Parameter werden entweder direkt aus Marktdaten abgeleitet, insbesondere Volatilitäten, Zinsstrukturkurven und Devisenkassakursen, oder sie werden von aktuariellen Daten abgeleitet, insbesondere biometrischen Raten und Stornoraten. Die verwendeten Stornoraten werden in Abhängigkeit vom spezifischen Versicherungsprodukt und von den aktuellen Kapitalmärkten dynamisch modelliert und liegen zwischen 0,5 % und 20 %. Ein Anstieg oder Rückgang der Stornoraten von 10 % würde zu einer Veränderung des beizulegenden Zeitwerts des Portfolios von -/+1% führen. Die Annahmen zur Sterblichkeit basieren auf den veröffentlichten Sterbetafeln, die im Hinblick auf die Zielmärkte und die Erwartungen der Aktuare angepasst werden. Der Einfluss dieser sowie weiterer nicht beobachtbarer Annahmen ist nicht materiell. Die Abhängigkeit zwischen unterschiedlichen Kapitalmarktparametern wird durch entsprechende Korrelationsmatrizen dargestellt. Da bei der Bewertung auch Parameter verwendet werden, die nicht am Markt beobachtbar sind, ordnen wir diese Produkte Level 3 der Bewertungshierarchie zu.

Bei den übrigen Kapitalanlagen mit Zuordnung auf Level 3 handelt es sich überwiegend um externe Fondsanteile (insbesondere Private Equity sowie Immobilien) sowie relativ illiquide Kreditstrukturen (insbesondere Collateralized Mortgage-Backed Securities sowie Credit Linked Obligations). Für Erstere gibt es keine regelmäßige Kursversorgung, sondern es werden von den jeweiligen Assetmanagern die Net Asset Values (NAVs) geliefert. Für Letztere existieren ebenfalls keine ausreichend guten Kursquellen bei Marktdaten-Providern; wir greifen bei der Bewertung daher auf Broker-Bewertungen zurück. Bei diesen Kapitalanlagen findet somit durch uns keine eigene Bewertung anhand nicht beobachtbarer Parameter statt; diese erfolgt vielmehr durch die zuliefernden Broker. Wir führen eine regelmäßige Plausibilisierung der zugelieferten Bewertungen anhand vergleichbarer Kapitalanlagen durch.

Zum 31. Dezember 2014 werden rund 11 (12) % der zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Kapitalanlagen Level 1 der Bewertungshierarchie zugeordnet, 86 (84) % Level 2 und 3 (4) % Level 3.

## Zuordnung der Kapitalanlagen (inklusive der Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug) zu einem Level der Bewertungshierarchie

	31.12.2014			
Mio. €	Level 1	Level 2	Level 3	Gesamt
<b>Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Kapitalanlagen</b>				
Anteile an verbundenen Unternehmen, zum Zeitwert bewertet	-	-	274	274
Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen, zum Zeitwert bewertet	-	-	5	5
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar				
Festverzinslich	736	126.523	2.547	129.806
Nicht festverzinslich	10.801	841	2.395	14.037
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet				
Handelsbestände sowie Derivate mit bilanziellem Sicherungscharakter <sup>1</sup>	252	1.916	-	2.168
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert	-	205	-	205
Sonstige Kapitalanlagen	-	10	-	10
Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	4.605	3.747	109	8.461
<b>Gesamt</b>	<b>16.394</b>	<b>133.242</b>	<b>5.330</b>	<b>154.966</b>
<b>Kapitalanlagen, die nicht zu beizulegenden Zeitwerten bewertet werden</b>				
Darlehen	-	68.178	673	68.851
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	-	-	-	-
<b>Gesamt</b>	<b>-</b>	<b>68.178</b>	<b>673</b>	<b>68.851</b>

→	Vorjahr			
Mio. €	Level 1	Level 2	Level 3	Gesamt
<b>Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Kapitalanlagen</b>				
Anteile an verbundenen Unternehmen, zum Zeitwert bewertet	38	-	176	214
Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen, zum Zeitwert bewertet	-	-	9	9
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar				
Festverzinslich	769	110.125	2.777	113.671
Nicht festverzinslich	8.092	2.032	2.107	12.231
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet				
Handelsbestände sowie Derivate mit bilanziellem Sicherungscharakter <sup>1</sup>	783	2.092	77	2.952
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert	-	164	-	164
Sonstige Kapitalanlagen	-	31	-	31
Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug <sup>2</sup>	6.135	564	-	6.699
<b>Gesamt</b>	<b>15.817</b>	<b>115.008</b>	<b>5.146</b>	<b>135.971</b>
<b>Kapitalanlagen, die nicht zu beizulegenden Zeitwerten bewertet werden</b>				
Darlehen	25	60.456	619	61.100
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	-	5	-	5
<b>Gesamt</b>	<b>25</b>	<b>60.461</b>	<b>619</b>	<b>61.105</b>

<sup>1</sup> Enthalten sind die unter den übrigen Aktiva ausgewiesenen Derivate mit bilanziellem Sicherungscharakter in Höhe von 204 (229) Millionen €.

<sup>2</sup> Aufgrund der 2014 geänderten Bilanzstruktur weisen wir die Versicherungsderivate für 2013 noch unter den Handelsbeständen aus.

Im Geschäftsjahr haben wir Teile der Asset-Backed Securities (ABS) in unserem Bestand von Level 3 auf Level 2 umgegliedert. Bei der Bewertung dieser Bestände werden nun ausschließlich beobachtbare Marktparameter verwendet. Darüber hinaus haben wir die Zuordnung zu den Bewertungsleveln unverändert beibehalten.

Bei den Handelsbeständen, die Level 3 zugeordnet werden, handelt es sich ausschließlich um Derivate.

Die Überleitungsrechnung vom Anfangs- auf den Endbestand für die Kapitalanlagen, die Level 3 der Bewertungshierarchie zugeordnet werden, ist der folgenden Tabelle zu entnehmen.

Überleitungsrechnung der Level 3 zugeordneten Kapitalanlagen

Mio. €	Anteile an verbundenen Unternehmen, zum Zeitwert bewertet		Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen, zum Zeitwert bewertet	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	176	194	9	16
Gewinne und Verluste	14	-15	-1	-7
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste)	-4	-4	-	-6
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	18	-11	-1	-1
Erwerb	61	21	-	-
Verkäufe	-15	-10	-1	-
Übertragung in Level 3	38	5	-	-
Übertragung aus Level 3	-	-19	-2	-
Marktwertänderung Derivate	-	-	-	-
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>274</b>	<b>176</b>	<b>5</b>	<b>9</b>
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste), die auf die zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen Kapitalanlagen entfallen	-6	-4	-	-6



Mio. €	Festverzinslich		Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar Nicht festverzinslich	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	2.777	2.118	2.107	1.978
Gewinne und Verluste	163	-3	173	45
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste)	11	27	1	-18
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	152	-30	172	63
Erwerb	1.151	1.895	460	299
Verkäufe	-1.529	-1.627	-344	-214
Übertragung in Level 3	6	488	4	1
Übertragung aus Level 3	-21	-93	-5	-1
Marktwertänderung Derivate	-	-1	-	-1
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>2.547</b>	<b>2.777</b>	<b>2.395</b>	<b>2.107</b>
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste), die auf die zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen Kapitalanlagen entfallen	11	33	-5	-21

Fortsetzung auf der nächsten Seite.

→	Handelsbestände sowie Derivate mit bilanziellem Sicherungscharakter		Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug		Gesamt	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr <sup>1</sup>	2014	Vorjahr
Mio. €						
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	-	33	77	-	5.146	4.339
Gewinne und Verluste	-	38	83	-	432	58
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste)	-	39	78	-	86	38
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	-	-1	5	-	346	20
Erwerb	-	14	48	-	1.720	2.229
Verkäufe	-	-9	-99	-	-1.988	-1.860
Übertragung in Level 3	-	-	-	-	48	494
Übertragung aus Level 3	-	-	-	-	-28	-113
Marktwertänderung Derivate	-	1	-	-	-	-1
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	-	<b>77</b>	<b>109</b>	-	<b>5.330</b>	<b>5.146</b>
In der Konzern-Gewinn- und Verlust- rechnung erfasste Gewinne (Verluste), die auf die zum Ende des Geschäfts- jahres ausgewiesenen Kapitalanlagen entfallen	-	36	39	-	39	38

<sup>1</sup> Aufgrund der 2014 geänderten Bilanzstruktur weisen wir die Bestände für 2013 noch unter den Handelsbeständen aus.

## 5 Anteile an verbundenen Unternehmen, assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen

### Zusammensetzung der Anteile an verbundenen Unternehmen, assozierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Anteile an verbundenen Unternehmen		
zum beizulegenden Zeitwert bewertet	274	214
Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen		
nach der Equity-Methode bewertet	1.280	1.291
zum beizulegenden Zeitwert bewertet	5	9
<b>Gesamt</b>	<b>1.559</b>	<b>1.514</b>

Der beizulegende Zeitwert der Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen, bewertet nach der Equity-Methode, beträgt zum Stichtag 1.796 (1.721) Millionen €. Im Geschäftsjahr wurden Anteile an den Verlusten assoziierter Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen von - (2) Millionen € bilanziell nicht erfasst. Insgesamt betragen die bilanziell nicht erfassten Verluste - (4) Millionen €.

Die Zuschreibungen auf assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen betragen 22 (1) Millionen €. Sie verteilen sich auf folgende Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Schaden/Unfall 16 (1) Millionen €, im Geschäftsfeld ERGO betragen die Zuschreibungen in Leben/Gesundheit Deutschland 5 (-) Millionen € und in Schaden/Unfall Deutschland 1 (-) Million €.

Die Abschreibungen auf diese Unternehmen betragen -34 (-101) Millionen €. Sie verteilen sich auf folgende Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben - (-1) Millionen € und auf Schaden/Unfall -16 (-81) Millionen €, im Geschäftsfeld ERGO betragen die Abschreibungen in Leben/Gesundheit Deutschland -1 (-4) Millionen € und Schaden/Unfall Deutschland -2 (-15) Millionen € sowie bei Munich Health -15 (-) Millionen €.

Es bestehen zum Bilanzstichtag Eventualverbindlichkeiten in Bezug auf Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen in Höhe von 26 (24) Millionen €. Es handelt sich im Wesentlichen um eine Zahlungsverpflichtung.

Ferner bestehen sonstige finanzielle Verpflichtungen in Bezug auf Gemeinschaftsunternehmen in Höhe von 104 (95) Millionen €. Es handelt sich im Wesentlichen um Investitionsverpflichtungen zur Finanzierung.

Diese Eventualverbindlichkeiten und sonstigen finanziellen Verpflichtungen sind auch im Abschnitt Sonstige Angaben - (51) Eventualverbindlichkeiten, sonstige finanzielle Verpflichtungen ausgewiesen.

Maßgebliche Beschränkungen auf die Möglichkeit von assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen, Dividenden oder flüssige Mittel auf die Münchener Rück AG und ihre Tochterunternehmen zu übertragen oder Darlehen an die Münchener Rück AG und ihre Tochterunternehmen zurückzuzahlen, bestanden nicht.

#### Aggregierte Finanzinformationen über Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen:

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Jahresergebnis nach Steuern aus fortgeführten Geschäftsbereichen	109	131
Ergebnis nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	-	-
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen	-12	2
<b>Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen</b>	<b>97</b>	<b>133</b>

Die Summe der Beteiligungsbuchwerte der assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen betrug im Berichtszeitraum 1.285 (1.300) Millionen €.

Weitere Angaben zu assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen finden Sie in der Aufstellung des gesamten Anteilsbesitzes im Abschnitt „Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2014 gemäß § 313 Abs. 2 HGB“.

## 6 Darlehen

#### Zusammensetzung der Darlehen

Mio. €	Bilanzwerte	
	31.12.2014	Vorjahr
Hypothekendarlehen	4.440	4.482
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	519	593
Übrige Darlehen	49.591	50.170
<b>Gesamt</b>	<b>54.550</b>	<b>55.245</b>

Bei den übrigen Darlehen handelt es sich überwiegend um Pfandbriefe, Staatsanleihen sowie Schuldscheindarlehen von Banken.

Der beizulegende Zeitwert der Darlehen bestimmt sich nach anerkannten Bewertungsmethoden in Einklang mit dem Barwertprinzip unter Berücksichtigung beobachtbarer Marktparameter; siehe hierzu unter (4) Bewertungshierarchie der Zeitwertbewertung von Kapitalanlagen. Er beträgt zum Stichtag 68.950 (61.316) Millionen €.

## Vertragliche Restlaufzeit

Mio. €	Bilanzwerte	
	31.12.2014	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	2.722	2.016
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahre	1.852	2.723
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahre	2.427	1.947
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahre	2.059	2.498
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahre	2.885	2.209
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahre	13.537	13.394
Mehr als zehn Jahre	29.068	30.458
<b>Gesamt</b>	<b>54.550</b>	<b>55.245</b>

## Rating der übrigen Darlehen auf der Basis der Bilanzwerte

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
AAA	23.934	23.784
AA	17.694	18.277
A	4.993	4.743
BBB und niedriger	2.211	2.770
Kein Rating	759	596
<b>Gesamt</b>	<b>49.591</b>	<b>50.170</b>

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen. Bei den Hypothekendarlehen sowie den Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine besteht praktisch kein Kreditrisiko.

## 7 Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit

Unter der Kategorie „Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit“ weisen wir zum 31. Dezember 2014 Schuldtitel von Kreditinstituten von - (5) Millionen € aus. Der beizulegende Zeitwert dieser Schuldtitel beträgt - (5) Millionen €. Diesen bestimmen wir nach anerkannten Bewertungsmethoden in Einklang mit dem Barwertprinzip unter Berücksichtigung beobachtbarer Marktparameter.

## Vertragliche Restlaufzeit

Mio. €	Bilanzwerte		Beizulegende Zeitwerte	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	-	5	-	5
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahre	-	-	-	-
<b>Gesamt</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>-</b>	<b>5</b>



## 8 Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

### Zusammensetzung der sonstigen Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

Mio. €	Bilanzwerte		Unrealisierte Gewinne/Verluste		Fortgeführte Anschaffungskosten	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
<b>Festverzinsliche Wertpapiere</b>						
Staatsanleihen						
Deutschland	8.692	7.858	1.195	302	7.497	7.556
Übrige EU	27.285	21.751	3.417	920	23.868	20.831
USA	14.793	10.784	952	254	13.841	10.530
Sonstige	16.069	11.933	1.045	265	15.024	11.668
Schuldtitle von Kapitalgesellschaften	50.796	50.322	3.821	2.330	46.975	47.992
Sonstige	12.171	11.023	1.537	590	10.634	10.433
	<b>129.806</b>	<b>113.671</b>	<b>11.967</b>	<b>4.661</b>	<b>117.839</b>	<b>109.010</b>
<b>Nicht festverzinsliche Wertpapiere</b>						
Aktien	9.786	7.700	1.776	1.683	8.010	6.017
Investmentfonds						
Aktienfonds	487	438	58	44	429	394
Rentenfonds	1.548	2.019	85	65	1.463	1.954
Immobilienfonds	560	540	36	26	524	514
Sonstige	1.656	1.534	315	157	1.341	1.377
	<b>14.037</b>	<b>12.231</b>	<b>2.270</b>	<b>1.975</b>	<b>11.767</b>	<b>10.256</b>
<b>Gesamt</b>	<b>143.843</b>	<b>125.902</b>	<b>14.237</b>	<b>6.636</b>	<b>129.606</b>	<b>119.266</b>

Bei mehr als der Hälfte der Schuldtitle von Kapitalgesellschaften handelt es sich um Pfandbriefe sowie Emissionen von Förderbanken und vergleichbaren Instituten. Der übrige Bestand setzt sich zusammen aus Emissionen von Unternehmen außerhalb des Bankensektors, wobei jedes Einzelrisiko weniger als 1% ausmacht, Anleihen von Banken sowie von Landesbanken (mit Gewährträgerhaftung) und Asset-Backed Securities/ Mortgage-Backed Securities. Der weitgehende Anteil an Asset-Backed Securities/ Mortgage-Backed Securities wird in die Ratingkategorie A oder besser eingestuft. Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit bestehen in Höhe von 7.327 (7.309) Millionen €. 2.073 (1.525) Millionen € der ausgewiesenen Wertpapiere sind an Dritte verliehen. Diese Papiere werden nicht ausgebucht, da die wesentlichen Chancen und Risiken, die aus ihnen resultieren, weiterhin bei Munich Re bleiben. Von den unrealisierten Gewinnen und Verlusten von 14.237 (6.636) Millionen € sind 5.773 (3.121) Millionen € – nach Abzug der Rückstellung für latente Beitragsrück-erstattung, latenter Steuern, von nicht beherrschenden Anteilen am Eigenkapital und der Konsolidierungs- und Währungseffekte – im Eigenkapital (Übrige Rücklagen) enthalten.

### Erlöse aus Veräußerungen im Geschäftsjahr

Mio. €	2014	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere	40.798	43.641
Nicht festverzinsliche Wertpapiere		
Börsennotiert	16.867	20.491
Nicht börsennotiert	190	789
<b>Gesamt</b>	<b>57.855</b>	<b>64.921</b>

## Realisierte Gewinne und Verluste

Mio. €	2014	Vorjahr
Gewinne aus dem Abgang	2.691	2.083
Festverzinsliche Wertpapiere	1.309	1.043
Nicht festverzinsliche Wertpapiere	1.382	1.040
Verluste aus dem Abgang	-327	-441
Festverzinsliche Wertpapiere	-123	-250
Nicht festverzinsliche Wertpapiere	-204	-191
<b>Gesamt</b>	<b>2.364</b>	<b>1.642</b>

## Vertragliche Restlaufzeit der festverzinslichen Wertpapiere

Mio. €	Bilanzwerte		Fortgeführte Anschaffungskosten	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	8.634	8.812	8.570	8.737
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahre	10.384	10.109	10.146	9.862
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahre	11.449	11.224	11.034	10.785
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahre	9.884	10.546	9.381	10.079
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahre	11.571	9.775	10.825	9.278
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahre	38.566	32.712	35.323	31.154
Mehr als zehn Jahre	39.318	30.493	32.560	29.115
<b>Gesamt</b>	<b>129.806</b>	<b>113.671</b>	<b>117.839</b>	<b>109.010</b>

## Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
AAA	42.905	39.968
AA	40.440	35.486
A	19.234	15.897
BBB	22.394	19.071
Niedriger	4.563	3.064
Kein Rating	270	185
<b>Gesamt</b>	<b>129.806</b>	<b>113.671</b>

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen.

## 9 Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet und Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug

Die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewerteten Wertpapiere umfassen Handelsbestände von 1.964 (2.136) Millionen € und Wertpapiere, die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert werden, von 205 (164) Millionen €.

Die Handelsbestände enthalten festverzinsliche Wertpapiere von 45 (647) Millionen €, nicht festverzinsliche Wertpapiere von 45 (37) Millionen € sowie Derivate von 1.874 (1.452) Millionen €. Von den Wertpapieren, die als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert werden, entfallen 204 (163) Millionen € auf festverzinsliche Wertpapiere und 1 (1) Millionen € auf nicht festverzinsliche Wertpapiere. 37 Millionen € der als erfolgswirksam zum Zeitwert bewerteten Wertpapiere sind innerhalb eines Jahres fällig.

Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
AAA	66	472
AA	22	107
A	91	136
BBB	70	95
Niedriger	-	-
Kein Rating	-	-
<b>Gesamt</b>	<b>249</b>	<b>810</b>

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen.

Die Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug beinhalten Kapitalanlagen aus fondsgebundenen Lebensversicherungsverträgen von 7.592 (6.699) Millionen € und Sonstige Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug von 869 (608) Millionen €.

Derivative Finanzinstrumente werden bei Munich Re eingesetzt, um Zinsänderungs-, Währungs- und sonstige Marktpreisrisiken zu steuern und abzusichern. Dies geschieht innerhalb der einzelnen Konzernunternehmen im Rahmen der jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie zusätzlicher innerbetrieblicher Richtlinien. Ein Ausfallrisiko ist bei börsengehandelten Produkten praktisch nicht gegeben. Die außerbörslich abgeschlossenen Over-the-Counter-Derivate enthalten hingegen ein theoretisches Risiko in Höhe der Wiederbeschaffungskosten. Daher wählt Munich Re für diese Geschäfte nur solche Kontrahenten aus, die eine sehr hohe Bonität aufweisen.

Munich Re hält zum 31. Dezember 2014 für Derivate Sicherheiten in Form von Wertpapieren mit einem Rating von mindestens AA, die veräußert oder als Sicherheit weitergereicht werden dürfen. Der beizulegende Zeitwert dieser Sicherheiten beträgt 867 (1.056) Millionen €.

Ausweis der Derivate nach Bilanzposten

Mio. €			31.12.2014	Vorjahr
	Bilanzierung als	Bilanzausweis		
Beizulegender Zeitwert	Sicherungsbeziehung			
	Nein	Kapitalanlagen, sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	1.874	1.452
Positiv	Nein	Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	839	587
	Ja	Übrige Aktiva	204	229
Negativ	Nein	Verbindlichkeiten, sonstige Verbindlichkeiten	-1.903	-955
	Ja			
<b>Gesamt</b>			<b>1.014</b>	<b>1.313</b>

In der folgenden Tabelle zeigen wir die beizulegenden Zeitwerte sowie die zugehörigen Nominalwerte unserer gesamten offenen Positionen, gegliedert nach Risikoarten. Positive und negative Zeitwerte haben wir saldiert. Mit 1.019 (1.313) Millionen € betragen die offenen Positionen am 31. Dezember 2014 0,4 (0,5) % der Bilanzsumme.

## Offene Positionen

Fälligkeit in Jahren	< 1	1-2	2-3	3-4	4-5	> 5	31.12. 2014	Vorjahr
Mio. €								
<b>Zinsrisiken</b>								
<b>Börsengehandelt</b>								
Zeitwerte	-5	-	-	-	-	-	-5	9
Nominalwerte	9.739	-	-	-	-	-	9.739	8.283
<b>Over-the-Counter</b>								
Zeitwerte	62	46	203	-6	-5	398	698	1.036
Nominalwerte	458	936	1.635	169	2.131	20.065	25.394	25.373
<b>Summe Zinsrisiken</b>								
Zeitwerte	57	46	203	-6	-5	398	693	1.045
Nominalwerte	10.197	936	1.635	169	2.131	20.065	35.133	33.656
<b>Währungsrisiken</b>								
<b>Börsengehandelt</b>								
Zeitwerte	-	-	-	-	-	-	-	-
Nominalwerte	-	-	-	-	-	-	-	20
<b>Over-the-Counter</b>								
Zeitwerte	4	1	-	-	-	24	29	12
Nominalwerte	20.100	36	-	-	-	219	20.355	19.838
<b>Summe Währungsrisiken</b>								
Zeitwerte	4	1	-	-	-	24	29	12
Nominalwerte	20.100	36	-	-	-	219	20.355	19.858
<b>Aktien- und Indexrisiken</b>								
<b>Börsengehandelt</b>								
Zeitwerte	103	17	-	-	-	-	120	47
Nominalwerte	7.488	262	-	-	-	-	7.750	6.464
<b>Over-the-Counter</b>								
Zeitwerte	-	-	-	-	-	-	-	8
Nominalwerte	8	1	-	-	-	-	9	154
<b>Summe Aktien- und Indexrisiken</b>								
Zeitwerte	103	17	-	-	-	-	120	55
Nominalwerte	7.496	263	-	-	-	-	7.759	6.618
<b>Kreditrisiken</b>								
<b>Over-the-Counter</b>								
Zeitwerte	-	-	-	2	66	-	68	57
Nominalwerte	19	5	15	21	3.161	25	3.246	2.598
<b>Wetterrisiken</b>								
<b>Börsengehandelt</b>								
Zeitwerte	-8	-	-	-	-	-	-8	1
Nominalwerte	19	-	-	-	-	-	19	3
<b>Over-the-Counter</b>								
Zeitwerte	-32	-	-	-	-	-	-32	-1
Nominalwerte	74	2	-	-	-	-	76	53
<b>Summe Wetterrisiken</b>								
Zeitwerte	-40	-	-	-	-	-	-40	-
Nominalwerte	93	2	-	-	-	-	95	56
<b>Rohstoffrisiken</b>								
<b>Börsengehandelt</b>								
Zeitwerte	10	-	-	-	-	-	10	1
Nominalwerte	181	-	-	-	-	-	181	200
<b>Over-the-Counter</b>								
Zeitwerte	-5	2	4	1	-	-	2	1
Nominalwerte	674	193	163	39	-	-	1.069	1.173
<b>Summe Rohstoffrisiken</b>								
Zeitwerte	5	2	4	1	-	-	12	2
Nominalwerte	855	193	163	39	-	-	1.250	1.373
<b>Versicherungsrisiken</b>								
<b>Over-the-Counter</b>								
Zeitwerte	-92	55	26	39	17	92	137	142
Nominalwerte	1.618	1.058	1.058	1.035	1.149	9.231	15.149	13.424
<b>Summe aller Risiken</b>								
Zeitwerte	37	121	233	36	78	514	1.019	1.313
Nominalwerte	40.378	2.493	2.871	1.264	6.441	29.540	82.987	77.583

Unter der Risikoart Versicherungsrisiken subsumieren wir hier die Derivate, die in der Position Sonstige Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug enthalten sind. Davon ausgenommen sind die Derivate, die unter die Risikoart Wetter- bzw. Rohstoffrisiken fallen. Informationen zu den sonstigen Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug sind unter Aktivseite – C Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug enthalten.

Obwohl Munich Re Derivate grundsätzlich dazu einsetzt, um Risiken zu steuern und ökonomisch zu sichern, erfüllt nur ein Anteil von 190 (219) Millionen € die Vorgaben des IAS 39 für eine Bilanzierung als Sicherungsbeziehung.

IAS 39 unterscheidet zwischen der Absicherung beizulegender Zeitwerte (Fair-Value-Hedge) und der Absicherung von Zahlungsströmen (Cashflow Hedge).

**Fair-Value-Hedge** Bei der Absicherung beizulegender Zeitwerte wird die Änderung des Zeitwerts des Sicherungsinstruments zusammen mit der Änderung des Zeitwerts des abgesicherten Instruments erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung grundsätzlich unter den Posten Erträge oder Aufwendungen für Kapitalanlagen ausgewiesen. Im Fall der gesicherten Nachranganleihe der Münchener Rück AG erfolgt der Ausweis im Finanzierungsergebnis. Bei Munich Re werden Sicherungsbeziehungen in Form einer Absicherung beizulegender Zeitwerte eingesetzt, um gezielt und effizient Risiken aus Zins- und sonstigen Marktpreisänderungen zu mindern. Für die Absicherungen werden im Wesentlichen Swaps und Forwards verwendet. Der beizulegende Zeitwert der hierfür eingesetzten Derivate beträgt zum Stichtag 153 (184) Millionen €. 2014 erfassten wir Wertänderungen für die Sicherungsinstrumente von -31 Millionen € sowie für die zugehörigen Grundgeschäfte von 30 Millionen € erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung.

**Cashflow Hedge** Die Absicherung von Zahlungsströmen spielt bei Schwankungen eine Rolle, die beispielsweise durch variable Zinszahlungen verursacht werden. Bei Munich Re werden mit Cashflow Hedges überwiegend Zinsrisiken abgesichert. Hierfür setzen wir hauptsächlich Zinsswaps ein. Änderungen des beizulegenden Zeitwerts des Sicherungsinstruments verbuchen wir zu diesem Zweck erfolgsneutral im Eigenkapital. Erst mit dem tatsächlichen Kapitalab- oder -zufluss, den der abgesicherte Sachverhalt verursacht, wird die so gebildete Eigenkapitalposition erfolgswirksam aufgelöst.

Die dem ineffektiven Teil der Absicherung zuzuschreibende Wertänderung des Zeitwerts des Sicherungsinstruments ist zum Stichtag zu vernachlässigen.

Zum Stichtag ergibt sich eine Eigenkapitalposition aus der Absicherung von Zahlungsströmen von -2 (3) Millionen €. Der saldierte beizulegende Zeitwert der Derivate, die in diese Kategorie fallen, beläuft sich zum Stichtag auf 37 (35) Millionen €.

#### Restlaufzeit und Höhe der am Bilanzstichtag abgesicherten Zahlungsströme

Mio. €	< 1 Jahr	1-2 Jahre	2-3 Jahre	3-4 Jahre	4-5 Jahre	> 5 Jahre	31.12.2014	Vorjahr
Nominalbeträge abgesicherter Transaktionen	68	37	25	-	50	200	380	389

## 10 Depotforderungen

Die Depotforderungen dienen unmittelbar als Sicherheit für die von den Zedenten in Rückdeckung übernommenen versicherungstechnischen Rückstellungen. Sie lösen keine Zahlungsströme aus und können von den Zedenten nicht unabhängig verwertet werden. Daher ist das Kreditrisiko begrenzt. Höhe und Veränderungen der Depotforderungen im Geschäftsjahr leiten sich im Regelfall aus dem Wert der Veränderungen der zugehörigen versicherungstechnischen Rückstellungen für das in Rückdeckung genommene Versicherungsgeschäft ab. Insofern haben Depotforderungen keine vertraglich fixierte Fälligkeit, ihre Abwicklung erfolgt grundsätzlich in Abhängigkeit von der Abwicklung der korrespondierenden Rückstellungen.

## 11 Sonstige Kapitalanlagen

Die sonstigen Kapitalanlagen enthalten Einlagen bei Kreditinstituten von 3.513 (3.006) Millionen €, Anlagen in regenerative Energien von 470 (498) Millionen €, physisches Gold von 331 (290) Millionen € und Forstinvestments von 10 (9) Millionen €. Unter den Einlagen bei Kreditinstituten weisen wir 347 (144) Millionen € Forderungen gegenüber dem Pensionsgeber für unsere als Pensionsnehmer getätigten echten Pensionsgeschäfte aus.

Von den Einlagen bei Kreditinstituten sind 3.473 (2.993) Millionen € innerhalb eines Jahres fällig. Bei diesen Einlagen entspricht der beizulegende Zeitwert deshalb weitgehend den Buchwerten. Für die Einlagen bei Kreditinstituten bestehen Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit von 16 (10) Millionen €.

### Entwicklung der Anlagen in regenerative Energien

Mio. €	2014	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	584	545
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	-86	-45
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	498	500
Währungsänderungen	5	-3
Zugänge		
Unternehmenszusammenschlüsse	-	38
Sonstige	1	4
Abgänge		
Verlust der Beherrschung	-	-
Sonstige	-1	-
Zuschreibungen	5	-
Abschreibungen		
Planmäßig	-31	-31
Außerplanmäßig	-7	-10
Umgliederung	-	-
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>470</b>	<b>498</b>
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	-119	-86
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	589	584

Die Zuschreibungen verteilen sich auf die folgenden Segmente: In der Rückversicherung entfallen 1 (-) Million € auf Leben und 4 (-) Millionen € auf Schaden/Unfall.

Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich auf folgende Segmente: In der Rückversicherung entfallen -1 (-2) Million € auf Leben und -6 (-8) Millionen € auf Schaden/Unfall.

Für Anlagen in regenerative Energien bestehen Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit von 245 (253) Millionen €.

## 12 Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen

### Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Beitragsüberträge	-	-	160	109
Deckungsrückstellung	775	736	-	-
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	351	363	1.802	1.817
Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	3	-3	4	6
<b>Gesamt</b>	<b>1.129</b>	<b>1.096</b>	<b>1.966</b>	<b>1.932</b>



Mio. €	ERGO					
	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Beitragsüberträge	2	10	-1	-	99	83
Deckungsrückstellung	3	23	-	-	1.570	1.644
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	3	11	79	113	270	222
Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	-	-	-2	-1	1	1
<b>Gesamt</b>	<b>8</b>	<b>44</b>	<b>76</b>	<b>112</b>	<b>1.940</b>	<b>1.950</b>



Mio. €	Munich Health				Gesamt	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	Beitragsüberträge	71	74	331	276	
Deckungsrückstellung	7	7	2.355	2.410		
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	131	90	2.636	2.616		
Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	-	-	6	3		
<b>Gesamt</b>	<b>209</b>	<b>171</b>	<b>5.328</b>	<b>5.305</b>		

Details zu den Anteilen der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen sind dargestellt unter den Erläuterungen zur Konzernbilanz - Passiva (21) Beitragsüberträge, (22) Deckungsrückstellung, (23) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle, (24) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen sowie unter den Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten (41) Bonitätsrisiken aus passivem Rückversicherungsgeschäft.

## 13 Sonstige Forderungen

### Zusammensetzung der sonstigen Forderungen

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	1.373	1.345
Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft	4.382	4.255
Zinsen und Mieten	2.748	2.722
Übrige Forderungen	2.966	3.053
<b>Gesamt</b>	<b>11.469</b>	<b>11.375</b>

Von den Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft entfallen 549 (498) Millionen € auf Forderungen gegenüber Versicherungsvermittlern. In den übrigen Forderungen enthalten sind Forderungen von 1.079 (887) Millionen €, die aus Verträgen ohne signifikanten Risikotransfer resultieren. Diese Verträge fallen nicht in den Anwendungsbereich des IFRS 4.

Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit der übrigen Forderungen bestehen in Höhe von 47 (35) Millionen €.

In den übrigen Forderungen sind gestellte Barsicherheiten für überwiegend Derivategeschäfte in Höhe von 244 (437) Millionen € enthalten.

#### Vertragliche Restlaufzeit der sonstigen Forderungen auf der Basis von Bilanzwerten

Mio. €	Bilanzwerte	
	31.12.2014	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	10.246	10.061
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahre	128	91
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahre	74	100
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahre	269	386
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahre	31	24
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahre	539	87
Mehr als zehn Jahre	182	626
<b>Gesamt</b>	<b>11.469</b>	<b>11.375</b>

Da der weitaus größte Teil der sonstigen Forderungen eine Laufzeit von weniger als einem Jahr aufweist, entsprechen die beizulegenden Zeitwerte dieser Forderungen weitgehend den Buchwerten.

Zum 31. Dezember 2014 verteilten sich unsere Abrechnungsforderungen aus dem abgegebenen Rückversicherungsgeschäft in Anlehnung an die Ratingkategorien von Standard & Poor's folgendermaßen:

#### Rating der Abrechnungsforderungen

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
AAA	2	-
AA	23	26
A	29	61
BBB und geringer	-	1
Ohne externes Rating	133	113

Von allen unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag 255 (367) Millionen € länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittlichen Forderungsausfälle der vergangenen drei Jahre belaufen sich auf 202 (161) Millionen €.



## 14 Aktivierte Abschlusskosten

### Aktivierte Abschlusskosten

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Brutto	2.466	2.365	1.336	1.327
Anteil der Rückversicherer	-1	-1	-48	-31
<b>Netto</b>	<b>2.465</b>	<b>2.364</b>	<b>1.288</b>	<b>1.296</b>



ERGO

Mio. €	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	Brutto	4.166	4.362	344	367	1.138
Anteil der Rückversicherer	-	-1	1	-	-19	-15
<b>Netto</b>	<b>4.166</b>	<b>4.361</b>	<b>345</b>	<b>367</b>	<b>1.119</b>	<b>1.075</b>



Munich Health

Gesamt

Mio. €	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	Brutto	105	92	9.555	9.603	
Anteil der Rückversicherer	-12	-13	-79	-61		
<b>Netto</b>	<b>93</b>	<b>79</b>	<b>9.476</b>	<b>9.542</b>		

### Entwicklung der aktivierten Abschlusskosten (brutto)

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	2.365	1.984	1.327	1.271
Währungsänderungen	119	-150	117	-59
Veränderungen Konsolidierungskreis/Sonstiges	-	-	6	-
Neu aktivierte Abschlusskosten	279	729	1.373	1.573
Veränderungen				
Planmäßig	-273	-198	-1.396	-1.458
Außerplanmäßig	-24	-	-91	-
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>2.466</b>	<b>2.365</b>	<b>1.336</b>	<b>1.327</b>



ERGO

Mio. €	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	Stand 31.12. Vorjahr	4.362	4.507	367	384	1.090
Währungsänderungen	-	-	-	-	-21	-11
Veränderungen Konsolidierungskreis/Sonstiges	-	-11	-	-	5	-3
Neu aktivierte Abschlusskosten	386	396	127	138	352	352
Veränderungen						
Planmäßig	-477	-466	-150	-155	-286	-249
Außerplanmäßig	-105	-64	-	-	-2	-7
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>4.166</b>	<b>4.362</b>	<b>344</b>	<b>367</b>	<b>1.138</b>	<b>1.090</b>

Fortsetzung auf der nächsten Seite.

→ Mio. €	Munich Health		Gesamt	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	92	102	9.603	9.256
Währungsänderungen	3	-7	218	-227
Veränderungen Konsolidierungskreis/Sonstiges	-	-	11	-14
Neu aktivierte Abschlusskosten	188	173	2.705	3.361
Veränderungen				
Planmäßig	-179	-176	-2.761	-2.702
Außerplanmäßig	1	-	-221	-71
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>105</b>	<b>92</b>	<b>9.555</b>	<b>9.603</b>

In den planmäßigen Veränderungen ist neben Abschreibungen auch eine planmäßige Verzinsung enthalten. Unter die außerplanmäßigen Veränderungen fallen Zu- und Abschreibungen aufgrund von Änderungen der den Berechnungen zugrunde liegenden Annahmen, die eine Anpassung der Bewertung erforderlich machen.

Eine Anpassung der Annahmen führte zu einer außerplanmäßigen Abschreibung der aktivierten Abschlusskosten in den Segmenten Rückversicherung Leben und Rückversicherung Schaden/Unfall.

Im Segment ERGO Leben/Gesundheit Deutschland erfolgte 2014 eine Anpassung der Annahmen über die zukünftige Sterblichkeit, das zukünftige Storno und die zukünftige Gewinnbeteiligung sowie das langfristige Zinsniveau, das sich an der nachhaltigen laufenden Verzinsung der Kapitalanlagen orientiert. Diese Anpassung führte insgesamt zu einer außerplanmäßigen Abschreibung der aktivierten Abschlusskosten.

## 15 Steuerabgrenzung

Die in der Konzernbilanz ausgewiesenen aktiven und passiven latenten Steuern betreffen die nachfolgenden Bilanzpositionen:

### Steuerabgrenzung

Mio. €	31.12.2014		Vorjahr	
	Aktiv	Passiv	Aktiv	Passiv
<b>Aktiva</b>				
A. Immaterielle Vermögenswerte	81	255	179	288
B. Kapitalanlagen	2.018	3.708	2.324	2.643
C. Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	2	11	-	11
E. Forderungen	129	76	21	96
I. Übrige Aktiva	751	1.055	663	912
<b>Gesamt Aktiva</b>	<b>2.981</b>	<b>5.105</b>	<b>3.187</b>	<b>3.950</b>
<b>Passiva</b>				
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	2.232	4.292	2.157	3.856
E. Andere Rückstellungen	1.199	346	765	373
F. Verbindlichkeiten	303	33	340	9
<b>Gesamt Passiva</b>	<b>3.734</b>	<b>4.671</b>	<b>3.262</b>	<b>4.238</b>
<b>Außerbilanziell</b>				
Verlustvorträge und Steuergutschriften	886	-	546	-
<b>Gesamt</b>	<b>7.601</b>	<b>9.776</b>	<b>6.995</b>	<b>8.188</b>

In den Steuerabgrenzungen für versicherungstechnische Rückstellungen sind die Steuerabgrenzungen für aktivierte Abschlusskosten sowie 2.625 (2.207) Millionen € für Schwankungsrückstellungen, die nach IFRS nicht gebildet werden, enthalten.

Der Überschuss der passiven über die aktiven latenten Steuern beträgt 2.175 (1.193) Millionen €. Die Veränderung von -982 (1.387) Millionen € wurde in Höhe von -837 (1.008) Millionen € erfolgsneutral und in Höhe von -166 (419) Millionen € erfolgswirksam gebucht. Die restliche Veränderung resultiert aus der Übernahme und dem Verlust der Beherrschung sowie aus Währungsumrechnungen.

Auf temporäre Differenzen von 54 (45) Millionen € in Verbindung mit Anteilen an Tochterunternehmen und assoziierten Unternehmen, sogenannte Outside Basis Differences, wurden keine latenten Steuern gebildet.

Nachfolgend haben wir die vorhandenen aktiven latenten Steuern auf Verlustvorträge sowie die Verlustvorträge selbst aufgliedert:

## Entwicklung der aktiven latenten Steuern auf Verlustvorräte und Steuergutschriften

Mio. €	Vorjahr	Zu- und Abgänge aufgrund geänderter Wertberichtigungen	Zugänge aufgrund neuer Verluste	Verbrauch/ Abgang	31.12.2014
Aktive latente Steuer auf					
Körperschaftsteuerliche Verlustvorräte	489	-52	284	-271	450
Gewerbsteuerliche Verlustvorräte	19	-	322	-2	339
Steuerliche Verlustvorräte aus Veräußerungsverlusten	-	-	-	-	-
Steuergutschriften	38	-	60	-1	97
<b>Gesamt</b>	<b>546</b>	<b>-52</b>	<b>666</b>	<b>-274</b>	<b>886</b>

In der Spalte „Verbrauch/Abgang“ sind auch Änderungen aufgrund des Verlusts der Beherrschung und Währungsänderungen erfasst.

## Steuerliche Verlustvorräte und Steuergutschriften

Mio. €	31.12.2014			Vorjahr		
	Mit darauf gebildeter aktiver Steuerabgrenzung	Ohne darauf gebildete aktive Steuerabgrenzung	Gesamt	Mit darauf gebildeter aktiver Steuerabgrenzung	Ohne darauf gebildete aktive Steuerabgrenzung	Gesamt
Körperschaftsteuerliche Verlustvorräte						
Bis zu drei Jahre vortragsfähig	124	103	227	84	98	182
Mehr als drei und bis zu zehn Jahre vortragsfähig	110	103	213	489	64	553
Mehr als zehn Jahre vortragsfähig	234	126	360	469	17	486
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	1.598	909	2.507	563	690	1.253
	<b>2.066</b>	<b>1.241</b>	<b>3.307</b>	<b>1.605</b>	<b>869</b>	<b>2.474</b>
Gewerbsteuerliche Verlustvorräte						
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	1.995	181	2.176	121	135	256
	<b>1.995</b>	<b>181</b>	<b>2.176</b>	<b>121</b>	<b>135</b>	<b>256</b>
Steuerliche Verlustvorräte aus Veräußerungsverlusten						
Bis zu drei Jahre vortragsfähig	-	-	-	-	-	-
Mehr als drei und bis zu zehn Jahre vortragsfähig	-	72	72	-	18	18
Mehr als zehn Jahre vortragsfähig	-	-	-	-	-	-
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	-	-	-	-	-	-
	-	<b>72</b>	<b>72</b>	-	<b>18</b>	<b>18</b>
Steuergutschriften						
Bis zu drei Jahre vortragsfähig	4	-	4	-	-	-
Mehr als drei und bis zu zehn Jahre vortragsfähig	13	-	13	-	-	-
Mehr als zehn Jahre vortragsfähig	3	-	3	-	-	-
Zeitlich unbeschränkt vortragsfähig	77	-	77	38	-	38
	<b>97</b>	-	<b>97</b>	<b>38</b>	-	<b>38</b>

Die Verlustvorräte ohne aktive latente Steuern stammen im Wesentlichen aus Australien und Neuseeland. Ausgehend von den Planungen des zukünftigen zu versteuernden Einkommens wurden dort auf den weit überwiegenden Teil der Verlustvorräte keine aktiven latenten Steuern gebildet.

## 16 Übrige Aktiva

Die übrigen Aktiva enthalten im Wesentlichen eigengenutzte Grundstücke und Bauten von 2.424 (2.419) Millionen €, Betriebs- und Geschäftsausstattung von 274 (249) Millionen €, vorausgezahlte Versicherungsleistungen von 384 (389) Millionen €, Derivate von 204 (229) Millionen €, sonstige Rechnungsabgrenzungsposten von 162 (134) Millionen € sowie Rückforderungen gegenüber Versicherungsnehmern von 38 (33) Millionen €. Von den eigengenutzten Grundstücken und Bauten betreffen - (12) Millionen € Finanzierungs-Leasingverhältnisse.

### Entwicklung der Sachanlagen

Mio. €	Eigen- genutzte Grundstücke und Bauten	Betriebs- und Geschäfts- ausstattung	Übrige	Gesamt
	2014	2014	2014	2014
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	3.510	978	51	4.539
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	-1.091	-729	-31	-1.851
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	2.419	249	20	2.688
Währungsänderungen	15	4	2	21
Zugänge				
Unternehmenszusammenschlüsse	-	-	-	-
Sonstige	81	129	5	215
Abgänge				
Verlust der Beherrschung	-	-	-	-
Sonstige	-17	-11	-16	-44
Zuschreibungen	7	-	-	7
Abschreibungen				
Planmäßig	-61	-96	-3	-160
Außerplanmäßig	-5	-1	-	-6
Umgliederung	-15	-	-	-15
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>2.424</b>	<b>274</b>	<b>8</b>	<b>2.706</b>
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	-1.137	-758	-34	-1.929
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	3.561	1.032	42	4.635



Mio. €	Eigen- genutzte Grundstücke und Bauten	Betriebs- und Geschäfts- ausstattung	Übrige	Gesamt
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	3.417	962	55	4.434
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	-1.026	-689	-34	-1.749
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	2.391	273	21	2.685
Währungsänderungen	-11	-4	-	-15
Zugänge				
Unternehmenszusammenschlüsse	-	-	-	-
Sonstige	84	95	7	186
Abgänge				
Verlust der Beherrschung	-	-	-	-
Sonstige	-	-7	-3	-10
Zuschreibungen	7	-	-	7
Abschreibungen				
Planmäßig	-58	-105	-5	-168
Außerplanmäßig	-4	-2	-	-6
Umgliederung	10	-1	-	9
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>2.419</b>	<b>249</b>	<b>20</b>	<b>2.688</b>
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	-1.091	-729	-31	-1.851
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	3.510	978	51	4.539

Die Zuschreibungen verteilen sich auf folgende Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben 2 (1) Millionen € und auf Schaden/Unfall 2 (1) Millionen €, im Geschäftsfeld ERGO betragen die Zuschreibungen in Leben/Gesundheit Deutschland 2 (5) Millionen € sowie bei Munich Health 1 (-) Million €.

Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich auf folgende Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben -2 (-) Millionen € und auf Schaden/Unfall -2 (-) Millionen €, im Geschäftsfeld ERGO betragen die außerplanmäßigen Abschreibungen in Leben/Gesundheit Deutschland - (-4) Million €, in Schaden/Unfall Deutschland -1 (-1) Million € sowie bei Munich Health -1 (-1) Million €.

Der beizulegende Zeitwert der Grundstücke und Bauten beläuft sich auf 2.909 (2.828) Millionen €. Dieser ist Level 3 der Bewertungshierarchie zugeordnet; siehe Aktivseite – B Kapitalanlagen – Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte. Die Methodik zur Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte ist unter (3) Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken beschrieben.

Die aktivierten Ausgaben für Anlagen im Bau betragen 21 (78) Millionen € für Grundbesitz und 21 (15) Millionen € für Betriebs- und Geschäftsausstattung. Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz machen 5 (33) Millionen € und zum Erwerb von Betriebs- und Geschäftsausstattung 12 (13) Millionen € aus. Verfügungsbeschränkungen und Verpfändungen als Sicherheit bestehen für Betriebs- und Geschäftsausstattung nicht.

## 17 Zur Veräußerung gehaltene und in der Berichtsperiode verkaufte langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen

Im dritten Quartal 2014 veräußerte die ERGO Versicherungsgruppe AG über ihre Tochtergesellschaft Victoria Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf, ihre Anteile an den assoziierten Gesellschaften TERTIANUM Besitzgesellschaft Berlin Passauer Strasse 5-7 mbH, München, TERTIANUM Besitzgesellschaft Konstanz Marktstätte 2-6 und Sigismundstrasse 5-9 mbH, München, TERTIANUM Besitzgesellschaft München Jahnstrasse 45 mbH, München, TERTIANUM Seniorenresidenz Betriebsgesellschaft München mbH, München und TERTIANUM Seniorenresidenzen Betriebsgesellschaft mbH, Konstanz. Der Verkaufspreis betrug für alle fünf Gesellschaften 26,9 Millionen €. Der Verkauf belastete unser operatives Ergebnis mit 0,7 Millionen €.

Im vierten Quartal 2014 beschloss die Munich Health Holding AG, München, ihre Anteile an der vollkonsolidierten Gesellschaft DKV Luxembourg S.A., Luxembourg, zu verkaufen. Die Veräußerung ist für das erste Halbjahr 2015 geplant.

Im vierten Quartal 2014 veräußerte die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH mit Wirkung voraussichtlich im ersten Halbjahr 2015 die Anteile an ihrem assoziierten Unternehmen PICC Asset Management Company Limited, Shanghai. Die Beteiligung ist nach der Equity-Methode bilanziert. Wir erwarten ein positives Abgangsergebnis im niedrigen einstelligen Millionen-Euro-Bereich. Der Verkauf steht unter dem Vorbehalt der Zustimmung durch Aufsichtsbehörden.

Die Zuordnung der zur Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerte auf die Segmente ist in der Segmentberichterstattung dargestellt.

## Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva

### 18 Eigenkapital

Das Grundkapital von 587.725.396,48 € gliedert sich zum 31. Dezember 2014 in insgesamt 172.942.618 volleingezahlte und stimmberechtigte nennwertlose Namensaktien. Die Anzahl der Aktien im Umlauf hat sich wie folgt entwickelt:

#### Entwicklung der Aktien im Umlauf

Stückzahl	2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	177.421.900	178.527.270
Zugänge		
Veräußerung aus Absicherung der Wertsteigerungsrechte der langfristigen Incentive-Pläne	10.944	816.883
Abgänge		
Erwerb zur Einziehung (Aktienrückkaufprogramm)	-8.917.837	-1.905.838
Erwerb zur Absicherung der Wertsteigerungsrechte der langfristigen Incentive-Pläne	-	-16.415
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>168.515.007</b>	<b>177.421.900</b>

Am 31. Dezember 2014 waren 4.427.611 Aktien der Münchener Rück AG mit einem rechnerischen Nennwert von ca. 15,0 Millionen € im Bestand von Konzerngesellschaften. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von rund 2,6 %.

Am 7. November 2013 hat der Vorstand der Münchener Rück AG ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 20. April 2011 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Vom 14. November 2013 bis zum 22. April 2014 wurden 6.398.594 Aktien der Münchener Rück AG über die Börse erworben. Davon wurden 4.492.756 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 155,81 € im Kalenderjahr 2014 erworben. Alle eigenen Aktien aus diesem Rückkaufprogramm wurden am 30. April 2014 im vereinfachten Verfahren ohne Herabsetzung des Grundkapitals durch Anpassung des rechnerischen Betrags der übrigen Stückaktien eingezogen.

Am 20. März 2014 hat der Vorstand der Münchener Rück AG ein weiteres Aktienrückkaufprogramm beschlossen. Der Aktienrückkauf ist auf einen für den Erwerb der Aktien insgesamt aufzuwendenden Kaufpreis (ohne Nebenkosten) von maximal 1 Milliarde € bis zur Hauptversammlung 2015 beschränkt. Der Vorstand der Münchener Rück AG hat dabei von der am 30. April 2014 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Vom 14. Mai 2014 bis zum 31. Dezember 2014 wurden 4.425.081 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 156,74 € im Rahmen dieses neuen Programms erworben.

Die MEAG Munich ERGO AssetManagement GmbH hat im Geschäftsjahr 2014 im Rahmen der Absicherung von Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan 10.944 Münchener-Rück-Aktien zu einem Durchschnittskurs von 158,94 € verkauft. Aus dem Verkauf wurde ein Veräußerungserlös von 1,7 Millionen € erzielt, der zur Stärkung der liquiden Mittel verwendet wurde. Zusammen mit den Münchener-Rück-Aktien, die in den Vorjahren zur Absicherung ausgegebener Wertsteigerungsrechte erworben worden waren und im Bestand verblieben sind, ergibt sich bei der MEAG zum 31. Dezember 2014 ein Gesamtbestand von 2.530 Aktien.

Die Anschaffungskosten der Aktien, die zum Geschäftsjahresende im Besitz von Konzerngesellschaften waren, betragen insgesamt 693.905.654,78 €.

Für das Geschäftsjahr 2013 wurden im Berichtsjahr 1.254 Millionen € an die Anteilseigner der Münchener Rück AG ausgeschüttet. Dies entsprach einer Dividende von 7,25 € je gewinnberechtigter Aktie.

#### Zusammensetzung des genehmigten Kapitals

Mio. €	31.12.2014
Genehmigtes Kapital 2011 (bis zum 19. April 2016)	10
Genehmigtes Kapital 2013 (bis zum 24. April 2018)	280
<b>Gesamt</b>	<b>290</b>

#### Zusammensetzung des bedingten Kapitals

Mio. €	31.12.2014
Bedingtes Kapital 2010 (bis zum 27. April 2015)	117
<b>Gesamt</b>	<b>117</b>

#### Eigenkapitalzusammensetzung

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Ausgegebenes Kapital	572	581
Kapitalrücklage	6.845	6.845
Gewinnrücklagen	13.005	12.841
Übrige Rücklagen	6.458	2.374
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	3.153	3.304
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	271	243
<b>Eigenkapital gesamt</b>	<b>30.304</b>	<b>26.188</b>

Die Gewinnrücklagen enthalten 6.837 (6.084) Millionen € Schwankungsrückstellungen. Diese Rückstellungen werden nach nationalen Vorschriften gebildet, um Schwankungen im Schadenverlauf künftiger Jahre auszugleichen. Bei der Bilanzierung nach IFRS werden sie im Eigenkapital berücksichtigt.

Die übrigen Rücklagen enthalten 434 (-997) Millionen € aus der Währungsumrechnung und -2 (3) Millionen € aufgrund des Bewertungsergebnisses aus Cashflow Hedges. Außerdem sind in den übrigen Rücklagen unrealisierte Gewinne und Verluste enthalten, die sich wie folgt auf die verschiedenen Posten verteilen:

#### Unrealisierte Gewinne und Verluste

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Nicht konsolidierte verbundene, nicht nach der Equity-Methode bewertete assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	168	158
Nach der Equity-Methode bewertete assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	113	100
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar		
Festverzinslich	11.967	4.661
Nicht festverzinslich	2.270	1.975
Abzüglich		
Erfolgsneutral gebildete Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	-6.384	-2.754
Erfolgsneutral gebildete latente Steuern	-1.986	-796
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	-24	-8
Konsolidierungs- und Währungseffekte	-98	32
<b>Gesamt</b>	<b>6.026</b>	<b>3.368</b>



Steuereffekte, die in den direkt im Eigenkapital erfassten Erträgen und Aufwendungen enthalten sind

Mio. €	2014			Vorjahr		
	Vor Steuern	Steuer	Nach Steuern	Vor Steuern	Steuer	Nach Steuern
Währungsumrechnung	1.428	-	1.428	-709	-	-709
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen	3.851	-1.190	2.661	-3.821	1.209	-2.612
Veränderung aus der Equity-Bewertung	9	-	9	35	-	35
Veränderung aus Cashflow Hedges	1	-	1	-1	-	-1
Neubewertungen aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	-780	259	-521	282	-98	184
Sonstige Veränderungen	23	-	23	2	-	2
<b>Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen</b>	<b>4.532</b>	<b>-931</b>	<b>3.601</b>	<b>-4.212</b>	<b>1.111</b>	<b>-3.101</b>

Die direkt im Eigenkapital erfassten Steuern in Höhe von -931 (1.111) Millionen € beinhalten laufende Steuern auf unrealisierte Gewinne und Verluste in den Kapitalanlagen in Höhe von -94 (103) Millionen € und mit dem Restbetrag von -837 (1.008) Millionen € latente Steuern.

Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Unrealisierte Gewinne und Verluste	24	8
Konzernergebnis	18	29
Übriges Eigenkapital	229	206
<b>Gesamt</b>	<b>271</b>	<b>243</b>

Im Wesentlichen handelt es sich bei den nicht beherrschenden Anteilen um Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital einzelner Gesellschaften der Erstversicherungsgruppe. Die direkten Fremdanteile an Spezialfonds und Personengesellschaften weisen wir unter den sonstigen Verbindlichkeiten aus. Im Geschäftsjahr 2014 gab es keine wesentlichen Änderungen der Beteiligungsquote an konsolidierten Tochterunternehmen.

Angaben zum Kapitalmanagement finden Sie im Lagebericht unter Finanzlage – Kapitalmanagement und zu den Mindestkapitalanforderungen unter Finanzlage – Gruppensolvabilität.

## 19 Bewertungshierarchie Verbindlichkeiten

Alle finanziellen Verbindlichkeiten, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, bzw. solche finanziellen Verbindlichkeiten, die zwar in der Bilanz nicht zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, dieser jedoch im Anhang anzugeben ist, ordnen wir einem Level der Bewertungshierarchie des IFRS 13 zu.

Wir überprüfen regelmäßig zu jedem Stichtag, ob die Zuordnung dieser Verbindlichkeiten zu den Leveln der Bewertungshierarchie noch zutreffend ist. Sofern sich Veränderungen bei der Basis für die Bewertung ergeben haben, weil beispielsweise ein Markt nicht mehr aktiv ist oder weil bei der Bewertung auf Parameter zurückgegriffen wurde, die eine andere Zuordnung erforderlich machen, nehmen wir die notwendigen Anpassungen vor.

Für die zur Bewertung von Derivaten verwendeten Bewertungsmodelle verweisen wir auf die Tabelle und Ausführungen unter Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva (4) Bewertungshierarchie der Zeitwertbewertung von Kapitalanlagen. Die Bewertung der Nachrangdarlehen, für die keine Marktpreise verfügbar sind, erfolgt anhand von Bar-

wertverfahren unter Berücksichtigung beobachtbarer Marktparameter. Für die Bewertung der von uns begebenen Anleihe verwenden wir die von Preisprovidern zur Verfügung gestellten Marktwerte der korrespondierenden Aktiva. Die Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte unserer Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten erfolgt anhand der Barwertmethode, teilweise ausschließlich unter Verwendung beobachtbarer Marktparameter, teilweise auch unter Berücksichtigung nicht beobachtbarer Parameter.

Die folgende Tabelle zeigt die Zuordnung der finanziellen Verbindlichkeiten zu einem Level der Bewertungshierarchie.

#### Zuordnung der Verbindlichkeiten zu einem Level der Bewertungshierarchie

				31.12.2014
Mio. €	Level 1	Level 2	Level 3	Gesamt
<b>Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Verbindlichkeiten</b>				
Sonstige Verbindlichkeiten				
Derivate	96	1.526	276	1.898
<b>Gesamt</b>	<b>96</b>	<b>1.526</b>	<b>276</b>	<b>1.898</b>
<b>Nicht zum beizulegenden Zeitwert bewertete Verbindlichkeiten</b>				
Nachrangige Verbindlichkeiten	4.955	62	-	5.017
Anleihen	371	-	-	371
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1	184	276	461
<b>Gesamt</b>	<b>5.327</b>	<b>246</b>	<b>276</b>	<b>5.849</b>

				Vorjahr
Mio. €	Level 1	Level 2	Level 3	Gesamt
<b>Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Verbindlichkeiten</b>				
Sonstige Verbindlichkeiten				
Derivate	127	681	147	955
<b>Gesamt</b>	<b>127</b>	<b>681</b>	<b>147</b>	<b>955</b>
<b>Nicht zum beizulegenden Zeitwert bewertete Verbindlichkeiten</b>				
Nachrangige Verbindlichkeiten	4.716	112	-	4.828
Anleihen	309	-	-	309
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-	8	30	38
<b>Gesamt</b>	<b>5.025</b>	<b>120</b>	<b>30</b>	<b>5.175</b>

Im Abschluss bewerten wir derzeit nur Derivate mit negativem Marktwert zum beizulegenden Zeitwert. Von diesen ordnen wir die Versicherungsderivate Level 3 der Bewertungshierarchie zu.

Die Überleitungsrechnung vom Anfangs- auf den Endbestand für die sonstigen Verbindlichkeiten, die Level 3 der Bewertungshierarchie zugeordnet werden, ist der folgenden Tabelle zu entnehmen:

**Überleitungsrechnung der Level 3 zugeordneten Verbindlichkeiten**

Mio. €	Sonstige Verbindlichkeiten, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	
	31.12.2014	Vorjahr
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	147	191
Gewinne und Verluste	-173	84
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste)	-161	78
Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	-12	6
Erwerb	104	68
Verkäufe	-150	-29
Übertragung in Level 3	2	-
Übertragung aus Level 3	-	-
Marktwertänderung Derivate	-	1
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>276</b>	<b>147</b>
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne (Verluste), die auf die zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen Verbindlichkeiten entfallen	-121	72

## 20 Nachrangige Verbindlichkeiten

## Zusammensetzung der nachrangigen Verbindlichkeiten

Mio. €	Kenn- nummer	A.M. Best	Fitch	Moody's	S&P	31.12.2014	Vorjahr
Münchener Rück AG, München, bis 2022 6,25%, anschließend variabel, 900 Millionen €, Anleihe 2012/2042	WKN: A1ML16 ISIN: XS0764278528 Reuters: DE076427852= Bloomberg: MUNRE	a	A	-	A	894	893
Münchener Rück AG, München, bis 2022 6,625 %, anschließend variabel, 450 Millionen €, Anleihe 2012/2042	WKN: A1ML15 ISIN: XS0764278288 Reuters: DE076427828= Bloomberg: MUNRE	a+	A	-	A	578	539
Münchener Rück AG, München, bis 2021 6,00%, anschließend variabel, 1.000 Millionen €, Anleihe 2011/2041	WKN: A1KQYJ ISIN: XS0608392550 Reuters: DE060839255= Bloomberg: MUNRE	a	A	-	A	991	990
Münchener Rück AG, München, bis 2017 5,767 %, anschließend variabel, 1.349 Millionen €, Anleihe 2007/ unbegrenzte Laufzeit	WKN: A0N4EX ISIN: XS0304987042 Reuters: DE030498704= Bloomberg: MUNRE	a	A	A3 (hyb)	A	1.502	1.531
Münchener Rück AG, München, bis 2018 7,625 %, anschließend variabel, 300 Millionen €, Anleihe 2003/2028	WKN: 843449 ISIN: XS0167260529 Reuters: DE016726052= Bloomberg: MUNRE	a+	A	A2 (hyb)	A	385	359
ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Wien, 4,95 %, 50 Millionen € <sup>1</sup> , Namensschuldverschreibungen 2004/2014		-	-	-	-	-	50
ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Wien, Sekundärmarktrendite Bund (Österreich) +70 BP, 12 Millionen € <sup>2</sup> , Namensschuld- verschreibung 2001/unbegrenzte Laufzeit		-	-	-	-	12	12
ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Wien, Sekundärmarktrendite Bund (Österreich) +70 BP, 13 Millionen € <sup>3</sup> , Namensschuld- verschreibung 1998/unbegrenzte Laufzeit		-	-	-	-	13	13
HSB Group Inc., Delaware, LIBOR +91 BP, 76 Millionen US\$, Anleihe 1997/2027		-	-	-	-	38	37
<b>Gesamt</b>						<b>4.413</b>	<b>4.424</b>

1 Im 1. Quartal 2014 hat die Emittentin Anleihen im Nominalwert von 50 Millionen € getilgt.

2 Die ERGO International AG hält Anleihen mit einem Nominalwert von 3 Millionen € im Bestand; das ausstehende Volumen ist entsprechend reduziert.

3 Die ERGO Versicherungsgruppe AG hält Anleihen mit einem Nominalwert von 3 Millionen € im Bestand; das ausstehende Volumen ist entsprechend reduziert.

Bis zum Zeitpunkt der frühesten Kündigungsmöglichkeit in den Jahren 2022, 2021, 2017 und 2018 erfolgen bei den Anleihen der Münchener Rück AG Liquiditätsabflüsse in Höhe der jeweiligen Zinszahlungen. Im Geschäftsjahr betragen diese -259 Millionen €. Danach sind die Liquiditätsabflüsse variabel und hängen vom jeweiligen Zinsniveau ab. Die Namensschuldverschreibungen der ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Wien, von 2004 mit einem Nominalvolumen von 50 Millionen € haben wir am 2. Januar 2014 vollständig getilgt. Für deren Namensschuldverschreibungen von 2001 und 1998 sowie für die Anleihe der HSB Group ist der Mittelabfluss variabel in Abhängigkeit vom jeweiligen Zinsniveau.

Der beizulegende Zeitwert der Nachranganleihe der Münchener Rück AG vom Juni 2007 wird in Bezug auf den risikolosen Zins über einen Zinsswap abgesichert. Die abgesicherten Wertveränderungen der nachrangigen Anleihe sowie des Zinsswaps werden jeweils erfolgswirksam im Finanzierungsergebnis ausgewiesen.

Der beizulegende Zeitwert der nachrangigen Verbindlichkeiten beträgt zum Bilanzstichtag 5.017 (4.828) Millionen €. Für die Anleihen der Münchener Rück AG liegen als beizulegende Zeitwerte die Börsenwerte vor. Für die übrigen nachrangigen Verbindlichkeiten ziehen wir Barwertverfahren unter Verwendung beobachtbarer Marktparameter heran, um die beizulegenden Zeitwerte zu ermitteln.

## 21 Beitragsüberträge

### Beitragsüberträge

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
<b>Brutto</b>	24	28	5.973	5.587
Anteil der Rückversicherer	-	-	-160	-109
<b>Netto</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>5.813</b>	<b>5.478</b>



Mio. €	ERGO					
	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
<b>Brutto</b>	174	159	443	449	1.363	1.287
Anteil der Rückversicherer	-2	-10	1	-	-99	-83
<b>Netto</b>	<b>172</b>	<b>149</b>	<b>444</b>	<b>449</b>	<b>1.264</b>	<b>1.204</b>



Mio. €	Munich Health				Gesamt	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	<b>Brutto</b>	396	484	8.373	7.994	8.769
Anteil der Rückversicherer	-71	-74	-331	-276	-402	-552
<b>Netto</b>	<b>325</b>	<b>410</b>	<b>8.042</b>	<b>7.718</b>	<b>8.367</b>	<b>8.436</b>

## Entwicklung der Beitragsüberträge (brutto)

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	28	37	5.587	5.776
Währungsänderungen	3	-2	506	-282
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-	-	-
Gebuchte Beiträge	10.040	10.829	16.730	17.013
Verdiente Beiträge	-10.047	-10.836	-16.850	-16.920
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>5.973</b>	<b>5.587</b>

Mio. €	ERGO					
	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	159	156	449	455	1.287	1.258
Währungsänderungen	-1	-1	-1	-	-9	-14
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-	-	-	-	-32
Gebuchte Beiträge	9.812	9.987	3.115	3.172	3.809	3.508
Verdiente Beiträge	-9.796	-9.983	-3.120	-3.178	-3.724	-3.433
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>174</b>	<b>159</b>	<b>443</b>	<b>449</b>	<b>1.363</b>	<b>1.287</b>

Mio. €	Munich Health				Gesamt	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	Stand 31.12. Vorjahr	484	452	7.994	8.134	
Währungsänderungen	20	-29	518	-328		
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-	-	-32		
Gebuchte Beiträge	5.342	6.551	48.848	51.060		
Verdiente Beiträge	-5.450	-6.490	-48.987	-50.840		
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>396</b>	<b>484</b>	<b>8.373</b>	<b>7.994</b>		

## 22 Deckungsrückstellung

### Deckungsrückstellung

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
<b>Brutto</b>	13.902	13.633	26	27
Anteil der Rückversicherer	-775	-736	-	-
<b>Netto</b>	<b>13.127</b>	<b>12.897</b>	<b>26</b>	<b>27</b>



Mio. €	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International		ERGO
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	
	<b>Brutto</b>	84.896	84.375	428	426	12.328	11.990
Anteil der Rückversicherer	-3	-23	-	-	-1.570	-1.644	
<b>Netto</b>	<b>84.893</b>	<b>84.352</b>	<b>428</b>	<b>426</b>	<b>10.758</b>	<b>10.346</b>	



Mio. €	Munich Health		Gesamt	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	<b>Brutto</b>	1.068	976	112.648
Anteil der Rückversicherer	-7	-7	-2.355	-2.410
<b>Netto</b>	<b>1.061</b>	<b>969</b>	<b>110.293</b>	<b>109.017</b>

### Deckungsrückstellung nach Art des Versicherungsschutzes (brutto)

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
<b>Leben</b>	<b>82.659</b>	<b>82.815</b>
Rückversicherung	13.902	13.633
Erstversicherung	68.757	69.182
Risiko-Lebensversicherung	3.046	2.975
Sonstige Lebensversicherung	32.734	35.676
Rentenversicherung	31.654	29.286
Berufsunfähigkeitsversicherung	1.299	1.221
Verträge mit Kombination mehrerer Risiken	24	24
<b>Gesundheit</b>	<b>29.525</b>	<b>28.151</b>
Munich Health	1.068	976
Erstversicherung	28.457	27.175
<b>Schaden/Unfall</b>	<b>464</b>	<b>461</b>
Rückversicherung	26	27
Erstversicherung	438	434
<b>Gesamt</b>	<b>112.648</b>	<b>111.427</b>

Die Deckungsrückstellung in der Lebensrückversicherung bezieht sich zum größten Teil auf Verträge mit dominierendem Todesfall- oder Invaliditätsrisiko. In der Rückversicherung haben Rentenversicherungen ein deutlich geringeres Gewicht als in der Erstversicherung.

Um die Deckungsrückstellung im Bestandsgeschäft zu bewerten, werden im Wesentlichen die gleichen Rechnungsgrundlagen verwendet wie im Vorjahr. In der deutschen Erstversicherung, auf die ca. 87% der Deckungsrückstellung für die Erstversicherung entfallen, werden biometrische Rechnungsgrundlagen auf der Basis der Tafeln der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. verwendet.

Im Segment ERGO Leben/Gesundheit Deutschland erfolgte 2014 eine Anpassung der Annahmen über die zukünftige Sterblichkeit, das zukünftige Storno und die zukünftige Gewinnbeteiligung sowie das langfristige Zinsniveau, das sich an der nachhaltigen laufenden Verzinsung der Kapitalanlagen orientiert. Die Deckungsrückstellung wurde aufgrund dieser Anpassung erhöht.

Weitere Angaben zu den versicherungstechnischen Risiken und Diskontzinsen finden Sie unter Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten (39) Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft und (40) Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft.

#### Entwicklung der Deckungsrückstellung (brutto)

Mio. €	2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	111.427	109.769
Währungsänderungen	770	-571
Veränderung Konsolidierungskreis/Sonstiges	-103	2.220
Veränderungen		
Planmäßig	361	-60
Außerplanmäßig	193	69
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>112.648</b>	<b>111.427</b>

Die unter Sonstiges ausgewiesene Veränderung betrifft mit 433 (361) Millionen € Sparbeiträge für Kapitalisierungsprodukte und mit -647 (1.266) Millionen € Portfolioein- und -austritte. In den planmäßigen Veränderungen der Deckungsrückstellung sind die aus der prospektiven Kalkulation resultierenden Veränderungen aufgrund von Beitragszahlungen, Leistungsfällen und der Abwicklung der Diskontierung im Berichtsjahr enthalten.

### 23 Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

#### Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Brutto	6.687	5.948	39.868	37.847
Anteil der Rückversicherer	-351	-363	-1.802	-1.817
<b>Netto</b>	<b>6.336</b>	<b>5.585</b>	<b>38.066</b>	<b>36.030</b>

Mio. €	ERGO					
	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Brutto	2.653	2.598	3.866	3.766	2.231	2.065
Anteil der Rückversicherer	-3	-11	-79	-113	-270	-222
<b>Netto</b>	<b>2.650</b>	<b>2.587</b>	<b>3.787</b>	<b>3.653</b>	<b>1.961</b>	<b>1.843</b>

Mio. €	Munich Health				Gesamt	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	Brutto	1.037	837	56.342	53.061	56.342
Anteil der Rückversicherer	-131	-90	-2.636	-2.616	-2.636	-2.616
<b>Netto</b>	<b>906</b>	<b>747</b>	<b>53.706</b>	<b>50.445</b>	<b>53.706</b>	<b>50.445</b>



Art der Rückstellung (brutto)

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Rentendeckungsrückstellung	4.136	3.520	263	260
Einzelschadenrückstellung (Case-Reserve)	1.033	951	17.095	16.970
Rückstellung für Spätschäden (IBNR-Reserve)	1.518	1.477	22.510	20.617
<b>Gesamt</b>	<b>6.687</b>	<b>5.948</b>	<b>39.868</b>	<b>37.847</b>



ERGO

Mio. €	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
	Rentendeckungsrückstellung	1.277	1.232	392	379	112
Einzelschadenrückstellung (Case-Reserve)	1.145	1.128	2.653	2.510	1.708	1.598
Rückstellung für Spätschäden (IBNR-Reserve)	231	238	821	877	411	376
<b>Gesamt</b>	<b>2.653</b>	<b>2.598</b>	<b>3.866</b>	<b>3.766</b>	<b>2.231</b>	<b>2.065</b>



Munich Health

Gesamt

Mio. €	Munich Health		Gesamt	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Rentendeckungsrückstellung	39	38	6.219	5.520
Einzelschadenrückstellung (Case-Reserve)	460	352	24.094	23.509
Rückstellung für Spätschäden (IBNR-Reserve)	538	447	26.029	24.032
<b>Gesamt</b>	<b>1.037</b>	<b>837</b>	<b>56.342</b>	<b>53.061</b>

Die Rentendeckungsrückstellung bezieht sich auf regelmäßige Zahlungen für Berufsunfähigkeits- und Invaliditätsfälle und wickelt sich für gewöhnlich langfristig ab. Ein Großteil dieser Rückstellung wird in den Segmenten Rückversicherung Leben und Erstversicherung Leben für zukünftige Rentenzahlungen gebildet, ein kleiner Teil bezieht sich auf Rentenzahlungen für Unfall-, Haftpflicht- und Arbeiterunfallversicherung. Die biometrischen Rechnungsgrundlagen sind aktuariell angemessen gewählt. Rentendeckungsrückstellungen werden als Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungen berechnet. Die verwendeten Diskontzinsen werden unter den Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten (39) Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft und unter (40) Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft dargestellt.

Die Einzelschadenrückstellung ist der Betrag, der erwartungsgemäß benötigt wird, um die Schäden zu regulieren, die am Bilanzstichtag bekannt sind und bereits gemeldet wurden. Der größte Teil dieser Rückstellung wird zum Nominalwert bewertet. Die Rückstellung für Spätschäden wird mithilfe aktueller Methoden auf der Basis historischer Schadenentwicklungsdaten und unter Berücksichtigung absehbarer zukünftiger Trends berechnet.

Erwartete Auszahlungen aus den Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle (nur Schaden/Unfall)

%	Rückversicherung		Erstversicherung	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	31,9	29,8	35,1	37,3
Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahre	43,0	44,7	39,4	39,4
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahre	13,6	14,3	14,3	13,3
Mehr als zehn Jahre und bis zu fünfzehn Jahre	5,4	5,4	5,6	4,9
Mehr als fünfzehn Jahre	6,1	5,8	5,6	5,1

Die Ermittlung der erwarteten Auszahlungstermine aus den Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle kann mit beträchtlicher Unsicherheit verbunden sein.

#### Entwicklung der Schadenrückstellung im Segment Schaden/Unfall<sup>1</sup>

Mio. €	2014			Vorjahr		
	Brutto	Anteil der Rückversicherer	Netto	Brutto	Anteil der Rückversicherer	Netto
Stand 31.12. Vorjahr	43.494	-2.121	41.373	44.493	-2.317	42.176
Währungsänderungen	2.682	-143	2.539	-1.604	55	-1.549
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-	-	-25	1	-24
Schadenaufwendungen						
Für das Berichtsjahr	14.415	-387	14.028	14.426	-343	14.083
Für Vorjahre	-1.358	88	-1.270	-917	12	-905
Gesamte Schadenaufwendungen	13.057	-299	12.758	13.509	-331	13.178
Aufzinsung der diskontierten Rückstellungen	60	-3	57	56	-2	54
Abzüglich Zahlungen						
Für das Berichtsjahr	-5.357	98	-5.259	-5.566	72	-5.494
Für Vorjahre	-8.184	359	-7.825	-7.369	401	-6.968
Gesamte Zahlungen	-13.541	457	-13.084	-12.935	473	-12.462
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>45.752</b>	<b>-2.109</b>	<b>43.643</b>	<b>43.494</b>	<b>-2.121</b>	<b>41.373</b>

<sup>1</sup> Umfasst die Segmente Rückversicherung Schaden/Unfall, ERGO Schaden/Unfall Deutschland und das Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft im Segment ERGO International.

Die dargestellten Schadenaufwendungen für das Berichtsjahr umfassen sowohl die für das Berichtsjahr geleisteten Zahlungen als auch Aufwendungen zur Bildung der Rückstellung für die Schadenfälle des Berichtsjahres. Die Rückstellungen für Schäden aus Vorjahren werden regelmäßig unter Berücksichtigung der Exposure- und Schadeninformationen sowie der Schadenerfahrungen der Vergangenheit als bestmögliche Schätzungen aktualisiert. Die zugehörige Veränderung gegenüber dem Vorjahresstand zeigen wir unter „Schadenaufwendungen für Vorjahre“.

Die meisten Branchen verzeichneten im Berichtsjahr eine vergleichsweise geringe Schadenmeldeaktivität aus Vorjahren, was einen positiven Einfluss auf die Prognose des Endschadens hatte.

**Nettoabwicklungsergebnis Schaden/Unfall** Die Werte in den folgenden Abwicklungsdreiecken beziehen sich auf mehr als 99% des Schaden- und Unfallversicherungsgeschäfts unseres Konzerns.

Schadenzahlungen für die einzelnen Anfalljahre (pro Kalenderjahr, netto)

Mio. €	Anfalljahr											
Kalenderjahr	≤ 2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Gesamt
2004	10.811											
2005	6.722	3.517										
2006	3.533	3.720	3.366									
2007	2.635	1.714	2.554	4.205								
2008	2.729	552	1.374	2.820	4.309							
2009	2.005	506	579	1.291	3.287	4.425						
2010	1.593	258	445	831	1.685	3.215	4.900					
2011	1.850	162	284	525	614	1.327	3.311	5.827				
2012	1.019	105	176	212	442	504	1.630	4.217	5.768			
2013	848	62	27	36	199	353	720	1.998	2.966	5.679		
2014	806	94	135	182	281	348	602	1.112	1.410	3.219	5.389	13.578

Schadenrückstellungen für die einzelnen Anfalljahre zum jeweiligen Stichtag (netto)

Mio. €	Anfalljahr											
Datum	≤ 2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Gesamt
31.12.2004	36.763											
31.12.2005	27.801	9.328										
31.12.2006	24.439	5.848	7.668									
31.12.2007	21.995	4.123	5.055	7.986								
31.12.2008	19.219	3.145	3.561	5.361	9.085							
31.12.2009	16.820	2.598	2.779	3.980	6.043	8.767						
31.12.2010	15.388	1.905	2.061	3.074	4.329	5.544	8.738					
31.12.2011	13.516	1.562	1.683	2.503	3.433	3.769	5.662	11.804				
31.12.2012	12.394	1.252	1.341	1.932	2.867	3.163	3.913	7.674	8.728			
31.12.2013	11.501	1.114	1.351	1.679	2.488	2.813	3.284	5.358	5.614	8.800		
31.12.2014	10.637	954	1.099	1.422	1.952	2.160	2.693	3.913	3.998	5.772	9.002	43.602

Endschadenstand für die einzelnen Anfalljahre zum jeweiligen Stichtag (netto)

Mio. €	Anfalljahr											
Datum	≤ 2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Gesamt
31.12.2004	47.574											
31.12.2005	45.334	12.845										
31.12.2006	45.505	13.085	11.034									
31.12.2007	45.696	13.074	10.975	12.191								
31.12.2008	45.649	12.648	10.855	12.386	13.394							
31.12.2009	45.255	12.607	10.652	12.296	13.639	13.192						
31.12.2010	45.416	12.172	10.379	12.221	13.610	13.184	13.638					
31.12.2011	45.394	11.991	10.285	12.175	13.328	12.736	13.873	17.631				
31.12.2012	45.291	11.786	10.119	11.816	13.204	12.634	13.754	17.718	14.496			
31.12.2013	45.246	11.710	10.156	11.599	13.024	12.637	13.845	17.400	14.348	14.479		
31.12.2014	45.188	11.644	10.039	11.524	12.769	12.332	13.856	17.067	14.142	14.670	14.391	177.622
Nettoabwicklungs- ergebnis	2.386	1.201	995	667	625	860	-218	564	354	-191	n/a	7.243
Veränderung 2013 auf 2014	58	66	117	75	255	305	-11	333	206	-191	n/a	1.213

Der Endschaten eines Anfalljahres enthält alle Zahlungen, die bis zum Bilanzstichtag für dieses Anfalljahr geleistet wurden, sowie die zu diesem Zeitpunkt verbleibende Schadenrückstellung. Bei vollständiger Kenntnis aller bis zum Bilanzstichtag verursachten Schäden würde der Endschatenstand für jedes Anfalljahr unverändert bleiben. In der Praxis zeigt sich aber, dass der auf Schätzung beruhende Endschatenstand Schwankungen ausgesetzt ist, die den wachsenden Kenntnisstand über die Schadenfälle reflektieren. Jedoch können auch Änderungen im Konsolidierungskreis, insbesondere Zugänge, oder die Zusammensetzung der berichtspflichtigen Segmente den Endschatenstand beeinflussen.

Die Abwicklungsdreiecke beruhen auf währungsbereinigten Größen. Zu diesem Zweck wurden alle Werte von der jeweiligen Landeswährung in die Konzernwährung (Euro) umgerechnet, wobei durchgehend die Währungskurse zum Ende des Berichtsjahres (Kurse vom 31. Dezember 2014) verwendet wurden. Dadurch wird sichergestellt, dass die Währungsumrechnung nicht zu Abwicklungseffekten führt.

## 24 Übrige versicherungstechnische Rückstellungen

### Zusammensetzung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen

Mio. €	Rückversicherung		Erstversicherung		Munich Health		Gesamt	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften	4	3	7.553	6.649	-	-	7.557	6.652
Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	-	-	10.609	6.238	13	5	10.622	6.243
davon: aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen (erfolgsneutral)	-	-	6.325	2.736	25	14	6.350	2.750
davon: aufgrund sonstiger Umbewertungen (erfolgswirksam)	-	-	4.284	3.502	-12	-9	4.272	3.493
Rückstellung für Gewinnanteile	67	414	-	-	93	21	160	435
Sonstige	26	28	71	112	56	49	153	189
<b>Gesamt (brutto)</b>	<b>97</b>	<b>445</b>	<b>18.233</b>	<b>12.999</b>	<b>162</b>	<b>75</b>	<b>18.492</b>	<b>13.519</b>

Von der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften entfallen 87 (84) Millionen € auf die Schaden- und Unfallversicherung. Die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung wird ausschließlich in der Lebens- und Krankenversicherung gebildet.

Der Anteil der Rückversicherer an den übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen beträgt 6 (3) Millionen €, davon entfallen – (2) Millionen € auf die in Rückdeckung gegebene Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften.

### Entwicklung der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften

Mio. €	2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	6.652	6.403
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-33
Zuführung/Entnahme	905	282
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>7.557</b>	<b>6.652</b>

#### Entwicklung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung

Mio. €	2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	6.243	6.849
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-231
Veränderung aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen (erfolgsneutral)	3.600	-952
Veränderung aufgrund sonstiger Umbewertungen (erfolgswirksam)	779	577
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>10.622</b>	<b>6.243</b>

Die Veränderung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen reflektiert den auf die erwartete zukünftige Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer entfallenden Anteil an der im vergangenen Jahr eingetretenen Veränderung der Marktwerte. Veränderungen der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung sind nur insoweit in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt, als sie aus erfolgswirksam erfassten Bewertungsdifferenzen resultieren.

Um den auf die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung entfallenden Anteil der Bewertungsdifferenzen zu bestimmen, werden Quoten zwischen 50 % und 92,5 % nach Steuern verwendet.

## 25 Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung (brutto)

#### Entwicklung der Rückstellung (brutto)

Mio. €	2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	7.043	6.258
Veränderung Konsolidierungskreis und sonstige Einflüsse	148	107
Sparbeiträge	722	780
Unrealisierte Gewinne/Verluste aus Fondsvermögen	495	401
Entnahme für Kosten und Risiko	-84	-80
Entnahme für Leistungen	-487	-423
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>7.837</b>	<b>7.043</b>

Diese Rückstellungen werden retrospektiv bewertet. Die Entnahme für versicherungstechnische Risiken aus den Beiträgen und der Deckungsrückstellung erfolgt auf der Grundlage vorsichtiger Annahmen in Bezug auf die erwartete Sterblichkeit und Invalidisierung. Dabei verwenden wir analog zur Deckungsrückstellung für die nicht fondsgebundene Lebensversicherung Rechnungsgrundlagen auf der Basis bester Schätzwerte mit angemessenen Sicherheitszuschlägen.

Die Rückstellungen werden unmittelbar bedeckt durch die Kapitalanlagen aus fondsgebundenen Lebensversicherungsverträgen. Geringe Differenzbeträge zu diesen Kapitalanlagen ergeben sich aus passivierten, noch nicht verdienten Beitragsanteilen in den Rückstellungen.

## 26 Andere Rückstellungen

## Zusammensetzung der anderen Rückstellungen

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	2.965	2.140
Übrige Rückstellungen	1.508	1.602
<b>Gesamt</b>	<b>4.473</b>	<b>3.742</b>

## Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen

Für die Mitarbeiter von Munich Re wird in der Regel über beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen für die Zeit nach der Pensionierung vorgesorgt. Dabei werden regionale Besonderheiten hinsichtlich der wirtschaftlichen, rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen berücksichtigt. Die Art der Pensionszusage richtet sich nach der jeweiligen Versorgungsordnung. Die Pensionsverpflichtungen umfassen Zusagen sowohl an aktive oder mit unverfallbarer Anwartschaft ausgeschiedene Anwärter als auch laufende Rentenleistungen. Leistungsorientierte Pensionszusagen werden sowohl intern über Pensionsrückstellungen als auch extern finanziert. Die externe Finanzierung erfolgt über Fonds oder Rückdeckungsversicherungen.

Für beitragsorientierte Pensionszusagen betrug der Aufwand im Geschäftsjahr -72 (-69) Millionen €. Der Aufwand für Beiträge an staatliche Pläne betrug im Geschäftsjahr -114 (-117) Millionen €.

Der Barwert der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen beträgt 5.584 (3.992) Millionen €, das zu saldierende Planvermögen beträgt 2.741 (2.012) Millionen €. Die leistungsorientierten Pensionszusagen umfassen folgende wesentliche Pläne:

Auf die Pensionszusagen der Münchener Rück AG München entfallen 1.484 (1.014) Millionen € des Barwerts der erdienten Ansprüche der leistungsorientierten Pensionszusagen und 1.432 (1.022) Millionen € des Planvermögens. Die Zusagen umfassen Leistungen für die Versorgungsfälle Invalidität und Alter sowie eine Versorgung der Hinterbliebenen im Todesfall. Die Höhe der Zusagen orientiert sich in der Regel an Dienstzeit und Gehalt. Die bis 31. Dezember 2007 erteilten Leistungszusagen werden über einen Fonds finanziert. Für Neueintritte ab 1. Januar 2008 erfolgt die Versorgung über beitragsorientierte Leistungszusagen, die über Rückdeckungsversicherungen finanziert werden. Sowohl der Fonds als auch die Rückdeckungsversicherungen wurden in ein Contractual Trust Agreement (CTA-Modell) eingebracht.

Auf die Pensionszusagen der ERGO Versicherungsgruppe entfallen 2.779 (1.966) Millionen € des Barwerts der erdienten Ansprüche der leistungsorientierten Pensionszusagen und 285 (194) Millionen € des Planvermögens. Die Zusagen umfassen Leistungen für die Versorgungsfälle Invalidität und Alter sowie eine Versorgung der Hinterbliebenen im Todesfall. Die Höhe der Zusagen orientiert sich in der Regel an Dienstzeit und Gehalt. Die Zusagen sind gewöhnlich über Pensionsrückstellungen finanziert. Für Neueintritte erfolgt die Versorgung über beitragsorientierte Leistungszusagen, die über konzerneigene Rückdeckungsversicherungen finanziert werden. Es bestehen Zusagen über medizinische Versorgung.

Auf die Pensionszusagen von Munich Re America entfallen 695 (524) Millionen € des Barwerts der erdienten Ansprüche der leistungsorientierten Pensionszusagen und 466 (326) Millionen € des Planvermögens. Die Zusagen umfassen Leistungen für Ruhegelder für die Mitarbeiter und deren Hinterbliebene. Die Höhe der Zusagen orientiert sich in der Regel am ruhegeldfähigen Gehalt und an der Dienstzeit. Der Plan ist über einen Fonds und über Pensionsrückstellungen finanziert. Er wurde für Eintritte ab dem 1. Januar 2006 geschlossen. Für die verbliebenen Begünstigten wurde der Plan dann zum 31. Dezember 2011 ebenfalls geschlossen. Für alle Begünstigten erfolgt die Versorgung ab dem 1. Januar 2012 über einen beitragsorientierten Plan. Es bestehen Zusagen über medizinische Versorgung im Alter.

Entwicklung des Barwerts der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen

Mio. €	2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	3.992	4.234
Währungsänderungen	122	-60
Veränderungen Konsolidierungskreis	-1	-1
Laufender Dienstzeitaufwand	118	125
Nachzuerrechnender Dienstzeitaufwand	17	10
Gewinne und Verluste aus Planabgeltungen	-14	-
Arbeitnehmerbeiträge	4	5
Zinsaufwand	145	132
Zahlungen	-121	-110
Zahlungen aus Planabgeltungen	-28	-2
Übertragung von Verpflichtungen	1	6
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste: Änderung demografischer Annahmen	35	2
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste: Änderung finanzieller Annahmen	1.281	-319
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste: Erfahrungsbedingte Anpassungen	28	-34
Übrige	5	4
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>5.584</b>	<b>3.992</b>

Die leistungsorientierten Pensionszusagen umfassen auch Leistungen für medizinische Versorgung. Der Barwert der erdienten Ansprüche für diese Leistungen beträgt zum Bilanzstichtag 285 (207) Millionen €.

Die Planabgeltungen resultieren hauptsächlich aus einem Angebot von Munich Re America auf Abfindung von Pensionszusagen an Mitarbeiter, die mit unverfallbarer Anwartschaft ausgeschieden sind.

Der Barwert der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen verteilt sich wie folgt:

Aufteilung des Barwerts

%	31.12.2014	Vorjahr
Aktive Anwärter	53	50
Ausgeschiedene Anwärter	13	13
Leistungsempfänger	34	37
<b>Gesamt</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Die Konzernunternehmen legen bei der Bewertung ihrer Pensionsverpflichtungen folgende Annahmen (gewichtete Durchschnittswerte) zugrunde:

Versicherungsmathematische Annahmen

%	2014	Vorjahr
Rechnungszins	2,1	3,6
Anwartschafts-/Gehaltstrend	1,9	2,0
Rententrend	1,5	1,5
Kostentrend für medizinische Versorgung	3,9	3,9

Bei der Bewertung der Pensionsverpflichtungen werden allgemein anerkannte biometrische Rechnungsgrundlagen verwendet. Diese werden in der Regel auf unternehmensspezifische Verhältnisse angepasst.

## Entwicklung des Planvermögens für leistungsorientierte Pensionszusagen

Mio. €	2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	2.012	2.000
Währungsänderungen	86	-43
Veränderungen Konsolidierungskreis	-	-
Zinsertrag	80	67
Erträge ohne Zinsertrag	516	-54
Übertragene Beträge - Arbeitgeber	120	75
Übertragene Beträge - Arbeitnehmer	3	5
Zahlungen	-43	-33
Zahlungen aus Planabgeltungen	-32	-4
Übertragung von Vermögenswerten	-	1
Übrige	-1	-2
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>2.741</b>	<b>2.012</b>

## Zusammensetzung des Planvermögens zur Bedeckung der Pensionsverpflichtungen

%	31.12.2014	Vorjahr
<b>Marktpreisnotierung an einem aktiven Markt</b>		
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	1	2
Eigenkapitalinstrumente	9	11
Schuldinstrumente	51	52
Grundstücke und Bauten	-	-
Derivate	-	-
Wertpapierfonds	18	17
Forderungsbesicherte Wertpapiere	-	-
Strukturierte Schulden	-	-
Versicherungsverträge	20	17
Übrige	1	1
<b>Gesamt</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Das Planvermögen enthält wie im Vorjahr keine eigenen Aktien.

Für das Geschäftsjahr 2015 werden Kapitalüberträge auf das Planvermögen in Höhe von 78 (63) Millionen € erwartet.

## Entwicklung der Erstattungsansprüche für leistungsorientierte Pensionszusagen

Mio. €	2014	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	177	167
Zinsertrag	6	5
Erträge ohne Zinsertrag	46	-12
Übertragene Beträge - Arbeitgeber	16	15
Übertragene Beträge - Arbeitnehmer	-	-
Zahlungen	-5	-5
Übertragung von Vermögenswerten	-	7
Übrige	7	-
<b>Stand 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>247</b>	<b>177</b>

Die Erstattungsansprüche ergeben sich aus Rückdeckungsversicherungen, die abgeschlossen wurden, um die Versorgungsverpflichtungen abzusichern.

Es ergaben sich keine Effekte aus der Begrenzung eines Vermögenswerts, der aus überdotierten leistungsorientierten Plänen resultiert.



#### Finanzierungsstatus der leistungsorientierten Pensionszusagen

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
<b>Rückstellungsfinanzierte Pensionszusagen</b>		
Barwert der erdienten Pensionsansprüche	2.763	1.968
Übrige	-	-
Bilanzierte Nettoverbindlichkeit	2.763	1.968
<b>Über Planvermögen finanzierte Pensionszusagen</b>		
Barwert der erdienten Pensionsansprüche	2.821	2.024
Planvermögen	-2.741	-2.012
Vermögenswerte aus leistungsorientierter Pensionszusage	122	160
Begrenzung des leistungsorientierten Vermögenswerts	-	-
Übrige	-	-
Bilanzierte Nettoverbindlichkeit	202	172
<b>Pensionszusagen unabhängig von der Finanzierung</b>		
Barwert der erdienten Pensionsansprüche	5.584	3.992
Planvermögen	-2.741	-2.012
Vermögenswerte aus leistungsorientierter Pensionszusage	122	160
Begrenzung des leistungsorientierten Vermögenswerts	-	-
Übrige	-	-
<b>Bilanzierte Nettoverbindlichkeit</b>	<b>2.965</b>	<b>2.140</b>

Das Planvermögen dient ausschließlich der Erfüllung der zugeordneten leistungsorientierten Pensionszusagen und als Vorsorge für künftige Mittelabflüsse. Dies ist in einigen Ländern gesetzlich vorgeschrieben, in anderen Ländern erfolgt die Bereitstellung von Planvermögen auf freiwilliger Basis.

Das Verhältnis von beizulegendem Zeitwert des Planvermögens zum Barwert der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen wird als Finanzierungsgrad bezeichnet. Übersteigt der Barwert der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen den jeweiligen beizulegenden Zeitwert des Planvermögens, stellt dies eine Unterdeckung dar, die dann über Pensionsrückstellungen finanziert wird. Übersteigt der Zeitwert des Planvermögens den Barwert der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen, entsteht ein Vermögenswert aus der leistungsorientierten Pensionszusage. Da diese Betrachtung für jeden Plan einzeln durchgeführt wird, kann in Summe sowohl eine Pensionsrückstellung als auch ein Vermögenswert aus leistungsorientierten Pensionszusagen entstehen.

Aufgrund von Marktschwankungen kann es im Zeitablauf zu Veränderungen des beizulegenden Zeitwerts des Planvermögens kommen. Durch Veränderung der versicherungsmathematischen Annahmen (zum Beispiel Lebenserwartung, Rechnungszins) oder durch Abweichungen des tatsächlichen Risikoverlaufs vom angenommenen Risikoverlauf kann es zu Veränderungen des Barwerts der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen kommen. Beide Faktoren können damit zu Schwankungen des Finanzierungsgrads führen. Um diese Schwankungen möglichst zu vermeiden, wird bei der Wahl der Kapitalanlage darauf geachtet, dass sich bei der Veränderung von bestimmten Einflussfaktoren die Schwankungen des beizulegenden Zeitwerts des Planvermögens mit den Schwankungen des Barwerts der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen so weit wie möglich ausgleichen (Asset-Liability-Matching).

#### Zusammensetzung des im Geschäftsjahr gebuchten Aufwands

Mio. €	2014	Vorjahr
Nettozinsaufwand	-59	-60
Dienstzeitaufwand	-125	-140
Übrige	11	11
<b>Gesamt</b>	<b>-173</b>	<b>-189</b>

Die Aufwendungen werden auf die Funktionsbereiche verteilt und in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung im Wesentlichen unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb und für Leistungen an Kunden ausgewiesen.

Die tatsächlichen Erträge aus dem Planvermögen betragen 596 (13) Millionen €, die tatsächlichen Erträge aus Erstattungsansprüchen 52 (tatsächliche Verluste -7) Millionen €.

#### Vertragliche Restlaufzeit der Versorgungsverpflichtungen

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	133	119
Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahre	599	537
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahre	867	788
Mehr als zehn Jahre und bis zu zwanzig Jahre	2.257	2.106
Mehr als zwanzig Jahre	6.585	6.442
<b>Gesamt</b>	<b>10.441</b>	<b>9.992</b>

Die gewichtete durchschnittliche vertragliche Restlaufzeit der Versorgungsverpflichtungen beträgt 21 (18) Jahre.

Ein Anstieg oder Rückgang folgender wesentlicher versicherungsmathematischer Annahmen beeinflusst den Barwert der erdienten Pensionsansprüche:

#### Sensitivitätsanalyse

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Erhöhung des Rechnungszinses um 50 BP	-515	-316
Verminderung des Rechnungszinses um 50 BP	600	364
Erhöhung des Gehaltstrends um 10 BP	43	15
Verminderung des Gehaltstrends um 10 BP	-42	-14
Erhöhung des Rententrends um 10 BP	57	35
Verminderung des Rententrends um 10 BP	-56	-36
Erhöhung des Kostentrends für medizinische Versorgung um 100 BP	47	28
Verminderung des Kostentrends für medizinische Versorgung um 100 BP	-38	-24
Erhöhung der Sterblichkeitsrate um 10%	-143	-77
Verminderung der Sterblichkeitsrate um 10%	154	84

Die Berechnungen wurden für die als wesentlich eingestuftes versicherungsmathematischen Annahmen isoliert vorgenommen, um die Auswirkungen separat aufzuzeigen.

#### Übrige Rückstellungen

##### Übrige Rückstellungen

Mio. €	Vorjahr	Zugänge	Inanspruchnahme	Auflösung	Übrige Veränderungen	31.12.2014
Restrukturierung	529	95	-147	-2	-	475
Provisionen	220	1.169	-1.183	-7	-2	197
Gehaltsverpflichtungen und sonstige						
Innen- und Außendienstvergütung	120	99	-94	-3	-3	119
Jubiläumsleistungen	90	16	-4	-1	2	103
Vorruhestandsleistungen/Altersteilzeit	93	6	-32	-1	-	66
Mittel- und langfristige Incentive-Pläne	92	15	-35	-7	-	65
Drohende Verluste aus schwebenden Geschäften	82	-16	-2	-6	-8	50
Sonstige	376	273	-205	-27	16	433
<b>Gesamt</b>	<b>1.602</b>	<b>1.657</b>	<b>-1.702</b>	<b>-54</b>	<b>5</b>	<b>1.508</b>

Die Rückstellungen für Restrukturierung betreffen im Wesentlichen das Projekt „Kontinuierliche Verbesserung der Wettbewerbsposition“ mit 140 (178) Millionen € sowie den umfassenden Umbau der Vertriebsorganisationen mit 327 (343) Millionen € der ERGO Gruppe. Die sonstigen Rückstellungen betreffen eine Vielzahl unterschiedlicher Sachverhalte, darunter Spartenwettbewerbe mit 22 (19) Millionen €, Abfindungen mit 22 (25) Millionen € sowie Prozessrisiken mit 42 (43) Millionen €.

Die Rückstellungen für Restrukturierung, Vorruhestandsleistungen/Altersteilzeit, Jubiläumsleistungen und mittel- sowie langfristige Incentive-Pläne sind überwiegend langfristig, während die Rückstellungen für Provisionen, Gehaltsverpflichtungen und sonstige Innen- und Außendienstvergütung sowie Sonstiges im Wesentlichen kurzfristig sind.

## 27 Anleihen

### Zusammensetzung der Anleihen

Mio. €	Kennnummer	A.M. Best	Fitch	Moody's	S&P	31.12.2014	Vorjahr
Munich Re America Corporation, Wilmington, 7,45%, 342 Millionen US\$, Anleihe 1996/2026	CUSIP-Nr.: 029163AD4 ISIN, Reuters: - Bloomberg: AMER RE CORP MUNRE	a-	A+	A2	A-	282	248
<b>Gesamt</b>						<b>282</b>	<b>248</b>

Liquiditätsabflüsse erfolgen bis zur Endfälligkeit jährlich in Höhe der Zinszahlungen. Diese betragen im Geschäftsjahr -25 Millionen US\$. Für die Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts der Anleihe greifen wir auf die von Preisprovidern zur Verfügung gestellten Preise zurück. Der beizulegende Zeitwert beträgt zum Bilanzstichtag 371 (309) Millionen €.

## 28 Depotverbindlichkeiten

Die Depotverbindlichkeiten sind einbehaltene Sicherheiten für die an Rückversicherer und Retrozessionäre in Rückdeckung abgegebenen versicherungstechnischen Rückstellungen und lösen keine Zahlungsströme aus. Die Veränderungen der Depotverbindlichkeiten leiten sich im Regelfall aus den Veränderungen der zugehörigen in Rückdeckung gegebenen versicherungstechnischen Rückstellungen ab. Daher haben Depotverbindlichkeiten keine vertraglich fixierte Fälligkeit, ihre Abwicklung erfolgt grundsätzlich in Abhängigkeit von der Abwicklung der korrespondierenden Rückstellungen.

## 29 Sonstige Verbindlichkeiten

### Zusammensetzung der sonstigen Verbindlichkeiten

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	3.086	3.358
Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft	5.462	4.553
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	443	462
Übrige Verbindlichkeiten	5.646	4.548
<b>Gesamt</b>	<b>14.637</b>	<b>12.921</b>

Die Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft umfassen überwiegend Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungsnehmern, die aus angesammelten Überschussanteilen, Beitragsdepots und Verträgen der Erstversicherer ohne signifikanten Risikotransfer resultieren.

Von den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten entfallen 164 Millionen € auf Bankverbindlichkeiten von Konzerngesellschaften, die Munich Re im Rahmen des Investitionsprogramms in Infrastruktur (inklusive erneuerbare Energien und neue Technologien) erworben hat.

Die übrigen Verbindlichkeiten umfassen Verbindlichkeiten von 500 (230) Millionen €, die sich aus Verträgen der Rückversicherer ohne signifikanten Risikotransfer ergeben, derivative Finanzinstrumente mit einem negativen beizulegenden Zeitwert von 1.228 (528) Millionen € und negative Zeitwerte von Versicherungsderivaten sowie von Absicherungsderivaten von Variable Annuities von insgesamt 675 (427) Millionen €. In den übrigen Verbindlichkeiten sind zudem Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit in Höhe von 28 (17) Millionen € und Zins- und Mietverbindlichkeiten von 190 (199) Millionen € enthalten.

Die folgende Tabelle gibt Auskunft über die vertraglichen Fälligkeiten unserer sonstigen Verbindlichkeiten. Da Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft untrennbar mit dem zugrunde liegenden Versicherungsgeschäft verbunden sind, analysieren wir das daraus resultierende Liquiditätsrisiko gemeinsam mit den korrespondierenden Versicherungsverträgen. Dies gilt derzeit auch für die im Variable-Annuity-Geschäft enthaltenen Derivate, siehe Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten (39) Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft und (40) Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft. Die hier aufgeführten Derivate sind mit ihren Marktwerten berücksichtigt.

**Restlaufzeiten der sonstigen Verbindlichkeiten auf der Basis von Bilanzwerten**  
(ohne Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft und ohne Verbindlichkeiten aus derivativen Bestandteilen von Variable Annuities)

Mio. €	Bilanzwerte	
	31.12.2014	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	8.713	7.087
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahre	106	156
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahre	31	135
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahre	45	179
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahre	267	35
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahre	856	531
Mehr als zehn Jahre	837	865
<b>Gesamt</b>	<b>10.855</b>	<b>8.988</b>

Der überwiegende Teil der Verbindlichkeiten bis zu einem Jahr betrifft unverzinsliche Verbindlichkeiten, bei denen Bilanzwerte und undiskontierte Zahlungsströme identisch sind. Von den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind 50 (56) Millionen €, von denen aus Derivaten 399 (389) Millionen € innerhalb eines Jahres fällig. Gegebenenfalls bestehende Abweichungen bei den Verbindlichkeiten mit Restlaufzeiten von mehr als einem Jahr zu den undiskontierten Zahlungsströmen sind für die Darstellung der Bedeutung der finanziellen Verbindlichkeiten für unsere Finanzlage und unseren Unternehmenserfolg unwesentlich.

## Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

### 30 Beiträge

#### Beiträge

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Gesamte Bruttobeiträge	10.040	10.829	16.730	17.013
Gebuchte Bruttobeiträge	10.040	10.829	16.730	17.013
Veränderung Beitragsüberträge Brutto	7	7	120	-93
<b>Verdiente Beiträge (brutto)</b>	<b>10.047</b>	<b>10.836</b>	<b>16.850</b>	<b>16.920</b>
Gebuchte abgegebene Rückversicherungsbeiträge	-420	-462	-731	-677
Veränderung Beitragsüberträge - Anteil der Rückversicherer	-	-	31	-6
<b>Verdiente Beiträge - Abgegeben an Rückversicherer</b>	<b>-420</b>	<b>-462</b>	<b>-700</b>	<b>-683</b>
<b>Verdiente Beiträge (netto)</b>	<b>9.627</b>	<b>10.374</b>	<b>16.150</b>	<b>16.237</b>



#### ERGO

Mio. €	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Gesamte Bruttobeiträge	10.730	10.981	3.115	3.172	4.213	3.876
Gebuchte Bruttobeiträge	9.812	9.987	3.115	3.172	3.809	3.508
Veränderung Beitragsüberträge Brutto	-16	-4	5	6	-85	-75
<b>Verdiente Beiträge (brutto)</b>	<b>9.796</b>	<b>9.983</b>	<b>3.120</b>	<b>3.178</b>	<b>3.724</b>	<b>3.433</b>
Gebuchte abgegebene Rückversicherungsbeiträge	-27	-71	-39	-39	-251	-257
Veränderung Beitragsüberträge - Anteil der Rückversicherer	-8	-3	-1	-	6	15
<b>Verdiente Beiträge - Abgegeben an Rückversicherer</b>	<b>-35</b>	<b>-74</b>	<b>-40</b>	<b>-39</b>	<b>-245</b>	<b>-242</b>
<b>Verdiente Beiträge (netto)</b>	<b>9.761</b>	<b>9.909</b>	<b>3.080</b>	<b>3.139</b>	<b>3.479</b>	<b>3.191</b>



#### Munich Health

#### Gesamt

Mio. €	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Gesamte Bruttobeiträge	5.342	6.551	50.170	52.422
Gebuchte Bruttobeiträge	5.342	6.551	48.848	51.060
Veränderung Beitragsüberträge Brutto	108	-61	139	-220
<b>Verdiente Beiträge (brutto)</b>	<b>5.450</b>	<b>6.490</b>	<b>48.987</b>	<b>50.840</b>
Gebuchte abgegebene Rückversicherungsbeiträge	-155	-150	-1.623	-1.656
Veränderung Beitragsüberträge - Anteil der Rückversicherer	-8	-18	20	-12
<b>Verdiente Beiträge - Abgegeben an Rückversicherer</b>	<b>-163</b>	<b>-168</b>	<b>-1.603</b>	<b>-1.668</b>
<b>Verdiente Beiträge (netto)</b>	<b>5.287</b>	<b>6.322</b>	<b>47.384</b>	<b>49.172</b>

Die gesamten Bruttobeiträge enthalten neben den gebuchten Bruttobeiträgen insbesondere auch Sparbeiträge aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten. Beiträge aus dem langfristigen Versicherungsgeschäft, insbeson-

dere in der Lebensersterversicherung, werden bei Fälligkeit in voller Höhe als verdiente Beiträge berücksichtigt und als Ertrag erfasst. Aus dem fondsgebundenen Geschäft sind unter den gebuchten Bruttobeiträgen nur die Risiko- und Kostenbeiträge erfasst.

Von den gebuchten Beiträgen aus dem kurzfristigen Versicherungsgeschäft werden anteilig Beitragsüberträge abgegrenzt, siehe Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva (21) Beitragsüberträge. Die Beitragsüberträge werden entsprechend der Risikoentlastung über die Dauer der Verträge aufgelöst.

### 31 Technischer Zinsertrag

#### Technischer Zinsertrag

Mio. €	Leben		Rückversicherung Schaden/Unfall	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
<b>Technischer Zinsertrag</b>	<b>683</b>	<b>683</b>	<b>1.209</b>	<b>1.183</b>

Mio. €	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
<b>Technischer Zinsertrag</b>	<b>4.823</b>	<b>4.177</b>	<b>99</b>	<b>103</b>	<b>652</b>	<b>579</b>

Mio. €	Munich Health		Gesamt	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
<b>Technischer Zinsertrag</b>	<b>37</b>	<b>39</b>	<b>7.503</b>	<b>6.764</b>

Der technische Zinsertrag entspricht dem Betrag, den wir im Versicherungsgeschäft aus der überwiegend risikolosen Anlage der Kapitalanlagen erwirtschaften, welche die versicherungstechnischen Rückstellungen bedecken. Zudem werden die Depotverbindlichkeiten als Bezugsgröße für den technischen Zins herangezogen. Damit wird auch der Anteil der Kapitalerträge, die den Depotzinsaufwendungen entsprechen, als Komponente in den technischen Zins einbezogen und in das versicherungstechnische Ergebnis umgegliedert.

Je nach Art des betriebenen Versicherungsgeschäfts und den damit verbundenen gesetzlichen Regelungen ist der technische Zinsertrag bezogen auf die Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen segmentspezifisch unterschiedlich zu interpretieren:

Im Segment Rückversicherung Leben entspricht der technische Zinsertrag der risikolosen Verzinsung der versicherungstechnischen Rückstellungen. Für deponierte Rückstellungen entspricht der technische Zinsertrag dem vertraglich vereinbarten Zins.

Im Segment Rückversicherung Schaden/Unfall tragen wir der Tatsache Rechnung, dass in früheren Jahren gebildete Rückstellungen durch Kapitalanlagen mit höheren Zinsen bedeckt werden, als es dem heutigen Marktzinsniveau entspricht. Daher entspricht der technische Zinsertrag der risikolosen Verzinsung unserer diskontierten versicherungstechnischen Rückstellungen zum jeweils historischen Zins, unter Berücksichtigung der entsprechenden Laufzeit und Währung. Bilanzielle Rückstellungen oberhalb der diskontierten Rückstellungen werden kurzfristig verzinst.

Im Segment ERGO Leben/Gesundheit Deutschland setzt sich der technische Zinsertrag für Lebensersterversicherungsgesellschaften zusammen aus den Gewinnen und Verlusten aus der fondsgebundenen Lebensversicherung, der Garantieverzinsung und der anhand der nicht technischen Ergebnisquellen ermittelten Überschussbeteiligung. Für Gesundheitsersterversicherungsgesellschaften entspricht der technische Zinsertrag

für Erstversicherungsgeschäft der Zinszuführung zur Alterungsrückstellung (Rechnungszins) sowie der Zuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung. Diese beruht auf der Zinszuführung zur Rückstellung für erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung, dem den Rechnungszins überschreitenden Ergebnis aus Kapitalanlagen sowie der Beteiligung der Versicherungsnehmer an den sonstigen nicht versicherungstechnischen Ergebnisbestandteilen.

Im Segment ERGO Schaden/Unfall Deutschland wird der technische Zinsertrag analog zum Vorgehen im Segment Rückversicherung Schaden/Unfall berechnet.

Im Segment ERGO International entspricht der technische Zinsertrag für Lebenserstversicherungsgesellschaften der risikolosen Verzinsung der Deckungsrückstellung mit dem jeweils länderspezifischen Zins, den Gewinnen und Verlusten aus der fondsgebundenen Lebensversicherung und der Überschussbeteiligung, soweit entsprechende Vertragsmodelle vorliegen. Der technische Zinsertrag für Schaden/Unfall-Erstversicherungsgesellschaften wird analog zum Vorgehen im Segment Rückversicherung Schaden/Unfall berechnet.

Im Segment Munich Health beruht der technische Zinsertrag für Erstversicherungsgeschäft auf der Verzinsung der sonstigen versicherungstechnischen Rückstellungen mit dem jeweiligen länderspezifischen risikolosen Zinssatz und, soweit vorhanden, auf der Zinszuführung zur Deckungsrückstellung. Bei langfristigen Rückversicherungsverträgen entspricht die Verzinsung den vertraglich vereinbarten Zinszuführungen. Bei kurzfristigem Rückversicherungsgeschäft wird der technische Zinsertrag anhand der risikolosen Verzinsung der versicherungstechnischen Rückstellungen mit dem jeweiligen länderspezifischen Zinssatz berechnet.

## 32 Leistungen an Kunden

### Leistungen an Kunden

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
<b>Brutto</b>				
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	-7.604	-8.035	-10.578	-9.896
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen				
Deckungsrückstellung	-214	431	1	5
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-318	-711	624	-316
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-6	-5
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	2	-8	-2	1
<b>Leistungen an Kunden (brutto)</b>	<b>-8.134</b>	<b>-8.323</b>	<b>-9.961</b>	<b>-10.211</b>
<b>Anteil der Rückversicherer</b>				
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	333	356	374	394
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen				
Deckungsrückstellung	-36	-76	-	-
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-22	-20	-140	-195
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-	-
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	-36	-35	-1	-1
<b>Leistungen an Kunden - Anteil der Rückversicherer</b>	<b>239</b>	<b>225</b>	<b>233</b>	<b>198</b>
<b>Netto</b>				
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	-7.271	-7.679	-10.204	-9.502
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen				
Deckungsrückstellung	-250	355	1	5
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-340	-731	484	-511
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-6	-5
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	-34	-43	-3	-
<b>Leistungen an Kunden (netto)</b>	<b>-7.895</b>	<b>-8.098</b>	<b>-9.728</b>	<b>-10.013</b>

Fortsetzung auf der nächsten Seite.

→	ERGO					
	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Mio. €						
<b>Brutto</b>						
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	-9.591	-9.307	-1.825	-1.871	-2.386	-2.340
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen						
Deckungsrückstellung	-585	-643	-1	-7	-410	-179
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-56	-91	-99	-173	-133	-184
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-2.584	-2.014	-19	-21	-47	-41
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	-129	-123	-7	-2	11	7
<b>Leistungen an Kunden (brutto)</b>	<b>-12.945</b>	<b>-12.178</b>	<b>-1.951</b>	<b>-2.074</b>	<b>-2.965</b>	<b>-2.737</b>
<b>Anteil der Rückversicherer</b>						
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	28	40	16	9	280	206
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen						
Deckungsrückstellung	8	7	-	-	-98	-21
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-8	1	-35	24	32	47
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-2	1	-	-
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	-6	-6	1	-3	-65	-67
<b>Leistungen an Kunden - Anteil der Rückversicherer</b>	<b>22</b>	<b>42</b>	<b>-20</b>	<b>31</b>	<b>149</b>	<b>165</b>
<b>Netto</b>						
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	-9.563	-9.267	-1.809	-1.862	-2.106	-2.134
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen						
Deckungsrückstellung	-577	-636	-1	-7	-508	-200
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-64	-90	-134	-149	-101	-137
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-2.584	-2.014	-21	-20	-47	-41
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	-135	-129	-6	-5	-54	-60
<b>Leistungen an Kunden (netto)</b>	<b>-12.923</b>	<b>-12.136</b>	<b>-1.971</b>	<b>-2.043</b>	<b>-2.816</b>	<b>-2.572</b>

→	Munich Health				Gesamt			
	2014		Vorjahr		2014		Vorjahr	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Mio. €								
<b>Brutto</b>								
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	-4.216	-5.151	-36.200	-36.600				
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen								
Deckungsrückstellung	-93	-94	-1.302	-487				
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-146	2	-128	-1.473				
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-2.656	-2.081				
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	-4	57	-129	-68				
<b>Leistungen an Kunden (brutto)</b>	<b>-4.459</b>	<b>-5.186</b>	<b>-40.415</b>	<b>-40.709</b>				
<b>Anteil der Rückversicherer</b>								
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	66	98	1.097	1.103				
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen								
Deckungsrückstellung	-	-	-126	-90				
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	33	23	-140	-120				
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-2	1				
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	-	-	-107	-112				
<b>Leistungen an Kunden - Anteil der Rückversicherer</b>	<b>99</b>	<b>121</b>	<b>722</b>	<b>782</b>				
<b>Netto</b>								
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	-4.150	-5.053	-35.103	-35.497				
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen								
Deckungsrückstellung	-93	-94	-1.428	-577				
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	-113	25	-268	-1.593				
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	-	-	-2.658	-2.080				
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	-4	57	-236	-180				
<b>Leistungen an Kunden (netto)</b>	<b>-4.360</b>	<b>-5.065</b>	<b>-39.693</b>	<b>-39.927</b>				



Die Veränderung der Deckungsrückstellung (netto) enthält 495 (401) Millionen € unrealisierte Gewinne/Verluste aus fondsgebundenen Lebensversicherungen. Die Leistungen an Kunden schließen Aufwendungen für die Überschussbeteiligung an Versicherungsnehmer ein. Davon entfallen -1.414 (-1.135) Millionen € auf die Zuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften, -763 (-337) Millionen € auf die erfolgswirksame Veränderung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung sowie -102 (-173) Millionen € auf die Direktgutschrift. Das sonstige versicherungstechnische Ergebnis ergibt sich in der Lebensersterversicherung überwiegend aus der Verzinsung des Ansammlungsguthabens von Versicherungsnehmern.

Aufwendungen für eine Gewinnbeteiligung in der Rückversicherung werden nicht unter den Leistungen an Kunden ausgewiesen, sondern unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb.

### 33 Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb

#### Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb

Mio. €			Rückversicherung	
	2014	Leben Vorjahr	Schaden/Unfall 2014	Vorjahr
<b>Brutto</b>				
Gezahlte Abschlusskosten, Gewinnanteile und Rückversicherungsprovisionen	-2.160	-3.023	-4.185	-3.987
Verwaltungsaufwendungen	-289	-275	-1.211	-1.171
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten, Veränderung der Provisionsrückstellungen und Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände	169	549	83	149
<b>Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)</b>	<b>-2.280</b>	<b>-2.749</b>	<b>-5.313</b>	<b>-5.009</b>
<b>Anteil der Rückversicherer</b>				
Anteil der Rückversicherer an gezahlten Abschlusskosten, Gewinnanteilen und Rückversicherungsprovisionen	144	152	86	69
Anteil der Rückversicherer an der Veränderung der aktivierten Abschlusskosten und der Veränderung der Provisionsrückstellung	1	-3	-12	1
<b>Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb - Anteil der Rückversicherer</b>	<b>145</b>	<b>149</b>	<b>74</b>	<b>70</b>
<b>Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)</b>	<b>-2.135</b>	<b>-2.600</b>	<b>-5.239</b>	<b>-4.939</b>

Fortsetzung auf der nächsten Seite.

→	ERGO					
	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Mio. €						
<b>Brutto</b>						
Gezahlte Abschlusskosten, Gewinnanteile und Rückversicherungsprovisionen	-931	-1.025	-482	-522	-975	-897
Verwaltungsaufwendungen	-369	-347	-492	-488	-271	-286
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten, Veränderung der Provisionsrückstellungen und Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände	-223	-223	-23	-18	32	75
<b>Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)</b>	<b>-1.523</b>	<b>-1.595</b>	<b>-997</b>	<b>-1.028</b>	<b>-1.214</b>	<b>-1.108</b>
<b>Anteil der Rückversicherer</b>						
Anteil der Rückversicherer an gezahlten Abschlusskosten, Gewinnanteilen und Rückversicherungsprovisionen	5	21	3	6	37	33
Anteil der Rückversicherer an der Veränderung der aktivierten Abschlusskosten und der Veränderung der Provisionsrückstellung	1	7	-	-	-2	-
<b>Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb - Anteil der Rückversicherer</b>	<b>6</b>	<b>28</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>35</b>	<b>33</b>
<b>Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)</b>	<b>-1.517</b>	<b>-1.567</b>	<b>-994</b>	<b>-1.022</b>	<b>-1.179</b>	<b>-1.075</b>

→	Munich Health				Gesamt			
	2014		Vorjahr		2014		Vorjahr	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Mio. €								
<b>Brutto</b>								
Gezahlte Abschlusskosten, Gewinnanteile und Rückversicherungsprovisionen	-761	-1.012	-9.494	-10.466				
Verwaltungsaufwendungen	-105	-173	-2.737	-2.740				
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten, Veränderung der Provisionsrückstellungen und Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände	-71	-16	-33	516				
<b>Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)</b>	<b>-937</b>	<b>-1.201</b>	<b>-12.264</b>	<b>-12.690</b>				
<b>Anteil der Rückversicherer</b>								
Anteil der Rückversicherer an gezahlten Abschlusskosten, Gewinnanteilen und Rückversicherungsprovisionen	48	36	323	317				
Anteil der Rückversicherer an der Veränderung der aktivierten Abschlusskosten und der Veränderung der Provisionsrückstellung	2	4	-10	9				
<b>Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb - Anteil der Rückversicherer</b>	<b>50</b>	<b>40</b>	<b>313</b>	<b>326</b>				
<b>Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)</b>	<b>-887</b>	<b>-1.161</b>	<b>-11.951</b>	<b>-12.364</b>				

## 34 Ergebnis aus Kapitalanlagen

### Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten und Segmenten (vor Umgliederung technischer Zins)

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
<b>Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>98</b>	<b>95</b>
<b>Anteile an verbundenen Unternehmen</b>	<b>-1</b>	<b>-</b>	<b>10</b>	<b>1</b>
<b>Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen</b>	<b>-</b>	<b>-1</b>	<b>54</b>	<b>-31</b>
<b>Darlehen</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>3</b>
<b>Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar</b>				
Festverzinslich	580	490	1.961	1.586
Nicht festverzinslich	206	147	911	703
<b>Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet</b>				
Handelsbestände				
Festverzinslich	-	-	-	3
Nicht festverzinslich	-	-	1	2
Derivate	-239	-89	-1.152	-405
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert				
Festverzinslich	-	-	-	-
Nicht festverzinslich	-	-	-	-
<b>Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen</b>	<b>287</b>	<b>283</b>	<b>59</b>	<b>-33</b>
<b>Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen</b>	<b>-44</b>	<b>-40</b>	<b>-166</b>	<b>-158</b>
<b>Gesamt</b>	<b>811</b>	<b>810</b>	<b>1.785</b>	<b>1.766</b>



ERGO

Mio. €	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
<b>Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken</b>	<b>180</b>	<b>152</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
<b>Anteile an verbundenen Unternehmen</b>	<b>-4</b>	<b>-11</b>	<b>-7</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>9</b>
<b>Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen</b>	<b>25</b>	<b>19</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>8</b>
<b>Darlehen</b>	<b>2.315</b>	<b>2.272</b>	<b>61</b>	<b>77</b>	<b>16</b>	<b>20</b>
<b>Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar</b>						
Festverzinslich	1.542	1.655	131	134	463	512
Nicht festverzinslich	225	182	95	72	67	88
<b>Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet</b>						
Handelsbestände						
Festverzinslich	-	-	-	-	1	-6
Nicht festverzinslich	-	-	-	-	-	-
Derivate	394	-263	-76	-43	70	-75
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert						
Festverzinslich	-	-	-	-	46	3
Nicht festverzinslich	-	-	-	-	-	-
<b>Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
<b>Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen</b>	<b>-231</b>	<b>-230</b>	<b>-14</b>	<b>-16</b>	<b>-28</b>	<b>-28</b>
<b>Gesamt</b>	<b>4.453</b>	<b>3.785</b>	<b>204</b>	<b>238</b>	<b>662</b>	<b>551</b>

Fortsetzung auf der nächsten Seite.

→	Munich Health		Gesamt	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Mio. €				
<b>Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>315</b>	<b>285</b>
<b>Anteile an verbundenen Unternehmen</b>	<b>9</b>	<b>-44</b>	<b>8</b>	<b>-41</b>
<b>Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen</b>	<b>-12</b>	<b>6</b>	<b>77</b>	<b>2</b>
<b>Darlehen</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2.405</b>	<b>2.374</b>
<b>Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar</b>				
Festverzinslich	94	118	4.771	4.495
Nicht festverzinslich	-	10	1.504	1.202
<b>Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet</b>				
Handelsbestände				
Festverzinslich	-	-	1	-3
Nicht festverzinslich	-	-	1	2
Derivate	-1	7	-1.004	-868
Bestände, als erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet klassifiziert				
Festverzinslich	-	-	46	3
Nicht festverzinslich	-	-	-	-
<b>Depotforderungen und sonstige Kapitalanlagen</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>367</b>	<b>271</b>
<b>Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-489</b>	<b>-477</b>
<b>Gesamt</b>	<b>87</b>	<b>95</b>	<b>8.002</b>	<b>7.245</b>

Das Ergebnis aus Grundstücken und Bauten enthält Mieterträge von 349 (339) Millionen €. In den Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen sind Betriebskosten und Aufwendungen für Reparaturen und Instandhaltung von Grundstücken und Bauten von -62 (-74) Millionen € enthalten. Zinserträge wurden erzielt aus Darlehen in Höhe von 2.190 (2.250) Millionen €. Laufende Erträge entstanden aus sonstigen Wertpapieren, die jederzeit veräußerbar sind, in Höhe von 4.067 (4.160) Millionen € und aus Derivaten in Höhe von 68 (117) Millionen €.

Erträge aus Kapitalanlagen nach Segmenten (vor Umgliederung technischer Zins)

Mio. €	Rückversicherung			
	Leben		Schaden/Unfall	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Laufende Erträge	805	823	1.710	1.783
davon:				
Zinserträge	724	738	1.235	1.327
Zuschreibungen auf nicht-derivative Kapitalanlagen	3	2	31	11
Gewinne aus dem Abgang von nicht-derivativen Kapitalanlagen	351	224	1.751	1.156
Zuschreibungen und Gewinne aus dem Abgang von Derivaten	303	370	1.519	1.704
Sonstige Erträge	-	-	-	-
<b>Gesamt</b>	<b>1.462</b>	<b>1.419</b>	<b>5.011</b>	<b>4.654</b>



Mio. €	ERGO					
	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Laufende Erträge	3.880	3.987	198	202	528	538
davon:						
Zinserträge	3.480	3.574	150	162	489	494
Zuschreibungen auf nicht-derivative Kapitalanlagen	51	21	13	1	34	3
Gewinne aus dem Abgang von nicht-derivativen Kapitalanlagen	604	578	142	135	95	126
Zuschreibungen und Gewinne aus dem Abgang von Derivaten	707	218	86	67	109	20
Sonstige Erträge	-	-	2	3	-	-
<b>Gesamt</b>	<b>5.242</b>	<b>4.804</b>	<b>441</b>	<b>408</b>	<b>766</b>	<b>687</b>



Mio. €	Munich Health				Gesamt	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
	Laufende Erträge	82	88	7.203	7.421	
davon:						
Zinserträge	78	80	6.156	6.375		
Zuschreibungen auf nicht-derivative Kapitalanlagen	-	-	132	38		
Gewinne aus dem Abgang von nicht-derivativen Kapitalanlagen	27	51	2.970	2.270		
Zuschreibungen und Gewinne aus dem Abgang von Derivaten	2	12	2.726	2.391		
Sonstige Erträge	-	-	2	3		
<b>Gesamt</b>	<b>111</b>	<b>151</b>	<b>13.033</b>	<b>12.123</b>		

## Aufwendungen für Kapitalanlagen nach Segmenten (vor Umgliederung technischer Zins)

Mio. €	Rückversicherung				
	2014	Leben		Schaden/Unfall	
		Vorjahr	2014	Vorjahr	
Abschreibungen auf nicht-derivative Kapitalanlagen	-22	-45	-165	-287	
Verluste aus dem Abgang von nicht-derivativen Kapitalanlagen	-41	-53	-219	-285	
Abschreibungen und Verluste aus dem Abgang von Derivaten	-540	-466	-2.659	-2.136	
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	-48	-45	-183	-180	
davon: Zinsaufwendungen	-2	-3	-8	-16	
<b>Gesamt</b>	<b>-651</b>	<b>-609</b>	<b>-3.226</b>	<b>-2.888</b>	

Mio. €	ERGO					
	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Abschreibungen auf nicht-derivative Kapitalanlagen	-107	-93	-27	-28	-30	-20
Verluste aus dem Abgang von nicht-derivativen Kapitalanlagen	-49	-117	-27	-16	-4	6
Abschreibungen und Verluste aus dem Abgang von Derivaten	-389	-565	-162	-110	-42	-95
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	-244	-244	-21	-16	-28	-27
davon: Zinsaufwendungen	-4	-5	-	-	-	-
<b>Gesamt</b>	<b>-789</b>	<b>-1.019</b>	<b>-237</b>	<b>-170</b>	<b>-104</b>	<b>-136</b>

Mio. €	Munich Health				Gesamt	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
	Abschreibungen auf nicht-derivative Kapitalanlagen	-15	-1	-366	-474	
Verluste aus dem Abgang von nicht-derivativen Kapitalanlagen	-1	-46	-341	-511		
Abschreibungen und Verluste aus dem Abgang von Derivaten	-2	-4	-3.794	-3.376		
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	-6	-5	-530	-517		
davon: Zinsaufwendungen	-	-	-14	-24		
<b>Gesamt</b>	<b>-24</b>	<b>-56</b>	<b>-5.031</b>	<b>-4.878</b>		

## Abschreibungen auf nicht-derivate Kapitalanlagen

Mio. €	2014	Vorjahr
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	-87	-94
Anteile an verbundenen Unternehmen	-11	-4
Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	-34	-101
Darlehen	-23	-4
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	-169	-110
Sonstige Wertpapiere, erfolgswirksam zum Zeitwert bewertet	-3	-14
Sonstige Kapitalanlagen	-39	-147
<b>Gesamt</b>	<b>-366</b>	<b>-474</b>

## 35 Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug

### Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug

Mio. €	2014	Vorjahr
Ergebnis aus Kapitalanlagen aus fondsgebundenen Lebensversicherungsverträgen	495	401
Ergebnis aus Sonstige Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	-81	11
<b>Gesamt</b>	<b>414</b>	<b>412</b>

## 36 Sonstiges operatives Ergebnis

### Sonstiges operatives Ergebnis

Mio. €	Leben		Rückversicherung Schaden/Unfall	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Sonstige operative Erträge	131	113	253	290
davon:				
Zinserträge	75	74	13	29
Zuschreibungen auf sonstige operative Vermögenswerte	4	4	9	21
Sonstige operative Aufwendungen	-78	-74	-320	-337
davon:				
Zinsaufwendungen	-12	-21	-24	-36
Abschreibungen auf sonstige operative Vermögenswerte	-3	-2	-10	-6



Mio. €	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		International	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Sonstige operative Erträge	107	154	69	42	127	113
davon:						
Zinserträge	5	5	2	1	4	3
Zuschreibungen auf sonstige operative Vermögenswerte	5	33	1	1	1	2
Sonstige operative Aufwendungen	-157	-222	-84	-63	-167	-133
davon:						
Zinsaufwendungen	-52	-61	-15	-13	-15	-12
Abschreibungen auf sonstige operative Vermögenswerte	-15	-16	-12	-5	-35	-15



Mio. €	Munich Health		Gesamt	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Sonstige operative Erträge	60	70	747	782
davon:				
Zinserträge	6	12	105	124
Zuschreibungen auf sonstige operative Vermögenswerte	3	7	23	68
Sonstige operative Aufwendungen	-69	-93	-875	-922
davon:				
Zinsaufwendungen	-12	-19	-130	-162
Abschreibungen auf sonstige operative Vermögenswerte	-3	-12	-78	-56

Die sonstigen operativen Erträge enthalten überwiegend Erträge aus erbrachten Dienstleistungen von 483 (470) Millionen €, Zinsen und ähnliche Erträge von 105 (124) Millionen €, Erträge aus der Auflösung/Verminderung von sonstigen Rückstellungen bzw. Wertberichtigungen auf Forderungen von 76 (120) Millionen € sowie Erträge aus eigengenutzten Grundstücken und Bauten, die teilweise auch vermietet sind, von 36 (42) Millionen €.

Die sonstigen operativen Aufwendungen enthalten neben Aufwendungen für erbrachte Dienstleistungen von -362 (-370) Millionen € im Wesentlichen Aufwendungen für Zinsen und ähnliche Aufwendungen von -131 (-162) Millionen €, sonstige Abschreibungen von -71 (-44) Millionen € sowie sonstige Steuern von -96 (-89) Millionen €. Zudem sind Aufwendungen für eigengenutzte Grundstücke und Bauten, die teilweise auch vermietet sind, von -16 (-18) Millionen € enthalten.

### 37 Sonstiges nicht operatives Ergebnis, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und Finanzierungsergebnis

#### Sonstiges nicht operatives Ergebnis, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und Finanzierungsergebnis

Mio. €	Leben		Rückversicherung Schaden/Unfall	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Sonstige nicht operative Erträge	540	596	1.361	1.226
Sonstige nicht operative Aufwendungen	-599	-644	-1.477	-1.562
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	-	-	-	-
Finanzierungsergebnis	-36	-61	-119	-118

Mio. €	Leben/Gesundheit Deutschland		Schaden/Unfall Deutschland		ERGO International	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Sonstige nicht operative Erträge	521	626	210	169	78	81
Sonstige nicht operative Aufwendungen	-680	-781	-289	-271	-158	-112
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	-	-	-	-	-445	-29
Finanzierungsergebnis	-29	-30	-15	-17	-28	-27

Mio. €	Munich Health		Gesamt	
	2014	Vorjahr	2014	Vorjahr
Sonstige nicht operative Erträge	18	39	2.728	2.737
Sonstige nicht operative Aufwendungen	-21	-38	-3.224	-3.408
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	-	-	-445	-29
Finanzierungsergebnis	-1	-4	-228	-257

Die sonstigen nicht operativen Erträge und Aufwendungen stehen nicht in Zusammenhang mit dem Abschluss, der Verwaltung oder der Regulierung von Versicherungsverträgen oder der Verwaltung von Kapitalanlagen.

Die sonstigen nicht operativen Erträge enthalten neben Währungskursgewinnen von 2.572 (2.560) Millionen € sonstige nicht versicherungstechnische Erträge von 156 (177) Millionen €.

Die sonstigen nicht operativen Aufwendungen enthalten neben Währungskursverlusten von -2.707 (-2.868) Millionen € Abschreibungen auf sonstige immaterielle Vermögenswerte von -145 (-87) Millionen € sowie sonstige nicht versicherungstechnische Aufwendungen, zum Beispiel sonstige nicht anders zuordenbare Beträge und Restrukturierungsaufwendungen von -372 (-453) Millionen €.

Unter dem Finanzierungsergebnis verstehen wir sämtliche Zinserträge, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen, die unmittelbar mit strategischem Fremdkapital zusammenhängen. Darin enthalten sind auch Erträge und Aufwendungen aus konzerninternen Finanzierungen, die sich im Saldo eliminieren. Strategischen Charakter haben für uns die Fremdkapitalien, die nicht in einem originären und direkten Zusammenhang mit dem operativen Versicherungsgeschäft stehen.



#### Finanzierungsergebnis nach Finanzierungsinstrumenten

Mio. €	2014	Vorjahr
Nachrangige Verbindlichkeiten der Münchener Rück AG, München	-205	-232
Anleihe der Munich Re America Corporation, Wilmington	-19	-19
Nachrangige Verbindlichkeiten der ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Wien	-	-3
Übrige	-4	-3
<b>Gesamt</b>	<b>-228</b>	<b>-257</b>

Informationen zum strategischen Fremdkapital finden Sie im Lagebericht auf Seite 101 sowie unter Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva (20) Nachrangige Verbindlichkeiten und (27) Anleihen.

### 38 Ertragsteuern

In dieser Position werden die Körperschaft- und Gewerbeertragsteuern der inländischen Konzerngesellschaften (einschließlich Solidaritätszuschlag und Steuerzinsen) sowie die vergleichbaren Ertragsteuern der ausländischen Konzerngesellschaften ausgewiesen. Die Ermittlung der Ertragsteuern nach IAS 12 schließt die Berechnung von Steuerabgrenzungen (latenten Steuern) ein.

#### Aufteilung des ausgewiesenen Steueraufwands/-ertrags nach Inland/Ausland

Mio. €	2014	Vorjahr
Tatsächliche Steuern	478	-527
Deutschland	897	-59
Ausland	-419	-468
Latente Steuern	-166	419
Deutschland	15	319
Ausland	-181	100
<b>Ertragsteuern</b>	<b>312</b>	<b>-108</b>

#### Aufteilung des ausgewiesenen Steueraufwands/-ertrags nach Hauptbestandteilen

Mio. €	2014	Vorjahr
Tatsächliche Steuern für das Berichtsjahr	-993	-1.440
Periodenfremde tatsächliche Steuern	1.471	913
Latente Steuern aufgrund der Entstehung oder Umkehrung temporärer Unterschiede	-513	391
Latente Steuern aufgrund der Entstehung oder des Verbrauchs von Verlustvorträgen	392	-211
Wertberichtigungen auf latente Steuern/Verlustvorträge	-48	227
Auswirkungen von Steuersatzänderungen auf latente Steuern	3	12
<b>Ertragsteuern</b>	<b>312</b>	<b>-108</b>

Die tatsächlichen Steuern für das Berichtsjahr resultieren aus den steuerlichen Ergebnissen des Geschäftsjahres, auf welche die lokalen Steuersätze der jeweiligen Konzerngesellschaft angewendet werden.

Die folgende Tabelle zeigt die Überleitung der erwarteten zu den tatsächlich ausgewiesenen Ertragsteuern. Der erwartete Steueraufwand errechnet sich aus dem Konzernergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern) multipliziert mit dem Konzernsteuersatz. Der anzuwendende Konzernsteuersatz beläuft sich auf 33%. Darin sind die Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag sowie die Gewerbesteuer berücksichtigt. Die Bandbreite der Gewerbesteuerhebesätze reicht von 240% bis 490%.

## Überleitungsrechnung zum effektiven Steueraufwand/-ertrag

Mio. €	2014	Vorjahr
Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern)	2.859	3.441
Konzernsteuersatz in %	33	33
Erwartete Ertragsteuern	-943	-1.136
Steuerauswirkung von		
Steuersatzdifferenzen	320	142
Steuerfreien Erträgen	245	255
Nicht abzugsfähigen Aufwendungen	-586	-494
Wertberichtigungen auf latente Steuern/Verlustvorträge	-48	227
Änderungen der Steuersätze und Steuergesetzgebung	3	12
Steuern Vorjahre	1.341	946
Gewerbesteuerlichen Korrekturen	14	-11
Sonstigem	-34	-49
<b>Ausgewiesene Ertragsteuern</b>	<b>312</b>	<b>-108</b>

Die effektive Steuerbelastung ermittelt sich aus den ausgewiesenen Ertragsteuern im Verhältnis zum Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern). Im Berichtsjahr ergibt sich eine Steuerentlastung von -10,9%, im Vorjahr eine Steuerbelastung von 3,1%.

Die steuerfreien Erträge stammen aus steuerfreien Währungsgewinnen, Gewinnen aus der Veräußerung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften sowie sonstigen steuerfreien Erträgen.

In den nicht abzugsfähigen Aufwendungen sind vor allem steuerlich nicht abzugsfähige Goodwillabschreibungen, Aufwendungen im Zusammenhang mit steuerfreien Einkünften sowie Zinsen auf Steuernachzahlungen enthalten.

Der Überleitungseffekt aus Änderungen der Wertberichtigungen auf latente Steuern/Verlustvorträge von -48 (227) Millionen € betrifft in Höhe von -66 (35) Millionen € Aufwand aus der nachträglichen Wertberichtigung aktiver latenter Steuern auf Verlustvorträge der Vorjahre und den Nichtansatz auf neue Verlustvorträge sowie in Höhe von 14 (211) Millionen € Steuereinsparungen aus der Verrechnung von positivem zu versteuerndem Einkommen mit steuerlichen Verlustvorträgen, auf die bisher keine aktiven latenten Steuern abgegrenzt wurden. Der Restbetrag betrifft gegenläufige Effekte aus der Änderung von Wertberichtigungen auf aktive latente Steuern aus temporären Differenzen.

Die Erträge aus geänderten Steuersätzen und geänderter Steuergesetzgebung betreffen in erster Linie Großbritannien.

Die Steuern für Vorjahre betreffen tatsächliche und erwartete Änderungen von Steuerbescheiden der Vorjahre und beinhalten periodenfremde latente Steuern von -130 (33) Millionen € sowie tatsächliche periodenfremde Steuern von 1.471 (913) Millionen €. Latente Steuern ergeben sich aufgrund der Anpassungen von Steuerbilanzen nach Abgabe der Steuererklärungen oder abgeschlossenen Betriebsprüfungen. Tatsächliche Steuern ergeben sich insbesondere aus der Anpassung der Steuerrückstellungen für alle noch nicht endgültig veranlagten Jahre an aktuelle Entwicklungen in der Rechtsprechung, an Änderungen der Verwaltungsmeinung sowie an laufende Betriebsprüfungen. Ein wesentlicher Einzeleffekt ist in diesem Zusammenhang die nachträgliche Anerkennung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Aktienverlusten der Jahre 2001 und 2002 in unseren Investmentsondervermögen.

## Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten

Munich Re berichtet auf der Grundlage unterschiedlicher Rechtsvorschriften über Risiken, denen sie im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit ausgesetzt ist:

IFRS 4 erfordert Angaben zu Art und Ausmaß von Risiken, die aus Versicherungsverträgen resultieren. Nach IFRS 7 sind analoge Ausführungen zu Risiken erforderlich, die aus Finanzinstrumenten herrühren. Daneben fordert § 315 Abs. 2 Nr. 2 HGB für den Lagebericht ebenfalls Angaben zu den Risikomanagementzielen und -methoden, zu Sicherungsgeschäften sowie zu Risiken in Zusammenhang mit Finanzinstrumenten. Diese Anforderungen werden über den Deutschen Rechnungslegungs Standard (DRS) 20 zur Lageberichterstattung noch weiter präzisiert.

Die Berichterstattung über Risiken betrifft nicht nur die Rechnungslegung, sondern auch die Tätigkeit des Integrierten Risikomanagements (IRM) von Munich Re. Um beiden Perspektiven gerecht zu werden, stehen Angaben über Risiken sowohl im Risikobericht innerhalb des Lageberichts als auch in den Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten sowie in den jeweiligen Erläuterungen zu Finanzinstrumenten im Anhang. Dabei erstrecken sich die Angaben im Risikobericht weitgehend auf eine rein ökonomische Sichtweise. Dieser Bericht erläutert ausführlich die Organisation des Risikomanagements sowie die Risikostrategie von Munich Re, stellt kurz die wesentlichen Risiken dar, denen wir ausgesetzt sind, und beschreibt detailliert das über unser internes Risikomodell berechnete ökonomische Risikokapital sowie die verfügbaren Eigenmittel. Zudem enthält der Bericht Ausführungen zu spezifischen Risikokomplexen.

Die gemäß den Vorgaben des IFRS 4 erforderliche quantitative Angabe der Auswirkungen bei Änderung von Annahmen bei der Bewertung von Versicherungsverträgen und im Marktumfeld werden durch Angabe des ökonomischen Risikokapitals ebenfalls im Risikobericht abgedeckt.

Der Anhang geht im Detail auf die unterschiedlichen Risiken aus Versicherungsverträgen ein und beschreibt die Unsicherheiten bei deren Bewertung. Für Risiken aus Finanzinstrumenten enthalten die Erläuterungen im Anhang darüber hinaus entsprechend den Vorschriften des IFRS 7 Angaben zu den Restlaufzeiten und zum Rating sowie eine Sensitivitätsanalyse zum Marktpreisrisiko. Diese Angaben sind für die Einschätzung des Risikos ebenfalls von Bedeutung.

Um einen vollständigen Überblick über die Risiken zu erhalten, denen Munich Re ausgesetzt ist, sind sowohl der Risikobericht als auch die Erläuterungen zu Risiken aus Versicherungsverträgen und Finanzinstrumenten im Anhang zu berücksichtigen, ergänzt um weitere Ausführungen in den Erläuterungen zu den Einzelpositionen. Soweit erforderlich, verweisen wir dementsprechend im Risikobericht und in den Erläuterungen zu den jeweiligen Positionen auf die korrespondierenden Ausführungen.

### 39 Risiken aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft

Für Versicherungsverträge aus dem Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft sind primär biometrische Risiken, Zinsrisiken sowie Stornorisiken von Bedeutung. Die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der aktivierten Abschlusskosten basiert auf biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt auf Annahmen zur Entwicklung der Sterblichkeit, Invalidisierung und Morbidität sowie auf vertrags- oder tarifspezifischen Diskont- bzw. Rechnungszinsen. Darüber hinaus gehen Annahmen über die Stornowahrscheinlichkeit und die Überschussbeteiligung in die Bewertung ein. Daneben sind sonstige Marktrisiken aus fondsgebundenen Verträgen und Risiken aus eingebetteten Derivaten sowie das Liquiditätsrisiko zu berücksichtigen.

**Biometrische Risiken** Je nach Art der Versicherungsverträge sind unsere Bestände biometrischen Risiken in unterschiedlichem Maß ausgesetzt:

## Biometrische Risiken

Produktkategorie	Charakteristika	Wichtige Risiken
<b>Lebenserstversicherung</b>		
Lebensversicherung (Todesfallschutz)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Langfristige Verträge mit einer Todesfallleistung</li> <li>- Überwiegend mit einer Kapitalauszahlung bei Ablauf</li> <li>- Bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen, Beitragsanpassungen nicht möglich</li> </ul>	<p>Sterblichkeit (kurzfristig):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Umstände (z. B. Pandemien)</li> </ul> <p>Sterblichkeit (langfristig):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch eine nachhaltige Zunahme der Sterblichkeit im Bestand</li> </ul>
Rentenversicherung	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Überwiegend lebenslange garantierte Rentenzahlung</li> <li>- Überwiegend bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen</li> </ul>	<p>Langlebigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Zunahme des für die Zukunft erwarteten Aufwands für Altersrenten durch eine nachhaltige Zunahme der Lebenserwartung im Bestand</li> </ul>
Berufsunfähigkeits- und Invaliditätsversicherung	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Langfristige Verträge mit einer garantierten zeitlich befristeten Rente im Invaliditätsfall</li> <li>- Bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen</li> </ul>	<p>Invalidisierung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Erhöhter Aufwand durch Zunahme der Fälle von Invalidität im Bestand sowie eine Verringerung des durchschnittlichen Alters, in dem ein Versicherungsfall eintritt</li> </ul> <p>Langlebigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Erhöhter Aufwand durch Anstieg der durchschnittlichen Dauer des Rentenempfangs</li> </ul>
<b>Lebensrückversicherung</b>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Großteils langfristige Verträge, durch die überwiegend Todesfall-, Langlebigkeits- und Invaliditätsrisiken von Zedenten übernommen werden</li> </ul>	<p>Sterblichkeit (kurzfristig):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Umstände (z. B. Pandemien)</li> </ul> <p>Sterblichkeit (langfristig):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Erhöhter Aufwand für Versicherungsfälle durch eine nachhaltige Zunahme der Sterblichkeit in den Beständen der Zedenten</li> </ul> <p>Invalidisierung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Erhöhter Aufwand für Invaliditätsversicherungen in den Beständen der Zedenten</li> </ul> <p>Langlebigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Zunahme des für die Zukunft erwarteten Aufwands für Altersrenten durch eine nachhaltige Zunahme der Lebenserwartung in den Beständen der Zedenten</li> </ul>
<b>Krankenerstversicherung</b>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Überwiegend langfristige Verträge, welche die Übernahme von Kosten für medizinische Behandlung garantieren; zur Deckung erhöhter Kosten im Alter werden Rückstellungen gebildet</li> <li>- Variable Rechnungsgrundlagen, Beitragsanpassung bei nachhaltigen Veränderungen der Kostenstruktur in der Regel möglich</li> </ul>	<p>Morbidität:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Zunahme der Kosten für medizinische Behandlung, die nicht durch Beitragsanpassungen aufgefangen werden können</li> <li>- Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse (z. B. Pandemien)</li> </ul>
<b>Krankenrückversicherung</b>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Überwiegend kurzfristige Verträge, durch die Morbiditätsrisiken von Zedenten übernommen werden</li> </ul>	<p>Morbidität (kurzfristig):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Zunahme der Kosten für medizinische Behandlung innerhalb der Risikoperiode</li> <li>- Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse (z. B. Pandemien)</li> </ul>

Die Struktur unseres Geschäfts ist in den Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva (22) Deckungsrückstellung quantitativ dargestellt.

Die biometrischen Annahmen, die wir für die Bewertung der Versicherungsverträge in unseren Beständen verwenden, werden auf der Grundlage aktualisierter Bestandsinformationen regelmäßig überprüft. Speziell in der Erstversicherung werden dabei auch die länderspezifischen Überprüfungen durch die Aufsichtsbehörden berücksichtigt.

Zudem ziehen wir Marktstandards heran, um die Angemessenheit der biometrischen Rechnungsgrundlagen sowie der darin enthaltenen Trendannahmen zu überprüfen. Dies kann dazu führen, dass sich die in den Rechnungsgrundlagen jeweils berücksichtigte Sicherheitsmarge verändert. Die Höhe der versicherungstechnischen Rückstellungen und der aktivierten Abschlusskosten beeinflusst dies nicht unmittelbar, solange Sicherheitsmargen vorhanden sind. Die biometrischen Rechnungsgrundlagen, die wir verwenden, sind nach Einschätzung der Verantwortlichen Aktuarer ausreichend. Jedoch gehen wir bei der langfristigen Krankenversicherung auch künftig davon aus, dass sich die medizinischen Behandlungsmöglichkeiten verbessern werden, was höhere Kosten nach sich ziehen kann. Für dieses Geschäft besteht dann in der Regel die Möglichkeit, veränderte Rechnungsgrundlagen durch eine Beitragsanpassung auszugleichen.

Für das kurzfristige Krankenversicherungsgeschäft besteht dagegen vor allem das Risiko, dass einmalige außergewöhnliche Ereignisse kurzfristig zu höheren Aufwendungen führen.

Gesetzgeberische und gerichtliche Eingriffe in die den Vertragsabschlüssen zugrunde liegenden Chancen- und Risikoverteilungen zwischen den Partnern von Versicherungsverträgen können die dargestellten biometrischen Risiken überlagern und gegebenenfalls erhöhen. Dadurch kann eine Anpassung der Rückstellung erforderlich werden.

**Zinsrisiken** Zu unterscheiden sind Zinsänderungs- und Zinsgarantierisiken. Zinsänderungsrisiken resultieren aus der Diskontierung der Deckungsrückstellung sowie von Teilen der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle. Entsprechend den bilanziellen Bewertungsvorschriften wird der Diskontzins zu Vertragsbeginn fixiert und in der Regel im Vertragsverlauf nicht mehr angepasst. Insofern hängt die bilanzielle Bewertung dieser versicherungstechnischen Rückstellungen zunächst nicht unmittelbar von der Höhe der Marktzinsen ab.

Ökonomisch resultiert jedoch prinzipiell ein Zinsrisiko aus der Notwendigkeit, mit den Erträgen der Kapitalanlagen, welche die Rückstellungen bedecken, den kalkulatorisch zur Bewertung der Rückstellung verwendeten Diskontzins zu erwirtschaften.

In der Rückversicherung verwenden wir für die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle folgende Zinssätze:

#### Rückstellungen nach Diskontzinssätzen - Rückversicherung (brutto)

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Ohne Verzinsung	3.093	2.663
Zins ≤ 1,5%	139	38
1,5% < Zins ≤ 2,5%	193	199
2,5% < Zins ≤ 3,5%	2.515	2.026
3,5% < Zins ≤ 4,5%	2.700	2.319
4,5% < Zins ≤ 5,5%	3.681	3.310
5,5% < Zins ≤ 6,5%	1.183	1.095
6,5% < Zins ≤ 7,5%	460	438
Zins > 7,5%	203	176
Mit Depotforderungen bedeckt	7.135	7.875
<b>Gesamt</b>	<b>21.302</b>	<b>20.139</b>

Bedecken Depotforderungen die Rückstellungen, ist die Verzinsung unmittelbar durch einen Zufluss von Kapitalerträgen sichergestellt, den die Zedenten in der Regel garantieren. Folglich besteht für die Rückstellungen, für die von den Zedenten mindestens der Diskontzinssatz garantiert wird, kein Zinsrisiko. Für Depotforderungen in Höhe von 1.000 (1.035) Millionen € geben die Zedenten keine Zinsgarantie. Deshalb wird für den verbleibenden Bestand aller Rückstellungen, deren Verzinsung nicht durch den Zedenten garantiert ist, mit dem Angemessenheitstest nach IFRS 4 unter anderem sichergestellt, dass die erwarteten Kapitalerträge aus den Kapitalanlagen, die den versicherungstechnischen Rückstellungen gegenüberstehen, ausreichen, um insgesamt die zukünftigen Verpflichtungen erfüllen zu können.

In der Lebenserstversicherung wird in der Regel über die gesamte Laufzeit eine implizite oder explizite Zinsgarantie auf der Basis eines zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses fixierten Zinssatzes gewährt. Der zur Berechnung der Deckungsrückstellung verwendete Diskontzins ist für den überwiegenden Teil der Verträge in unseren Beständen identisch mit diesem Zinssatz. Aus dem Kapitalanlageergebnis ist – eventuell unter Einbeziehung des versicherungstechnischen Ergebnisses – eine entsprechende Mindestverzinsung für die vertraglich garantierten Leistungen langfristig zu erwirtschaften. In der Krankenerstversicherung wird ebenfalls ein kalkulatorischer Diskontzins verwendet, um die Deckungsrückstellung zu bestimmen. Dieser kann aber für langfristiges Geschäft grundsätzlich bei einer Beitragsanpassung verändert werden. Für das kurzfristige Geschäft besteht kein unmittelbares Zinsrisiko.

Die für den Bestand relevanten Diskontzinsen für die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle stellen sich wie folgt dar:

**Rückstellungen nach Diskontzinssätzen - Erstversicherung (brutto)**

Mio. €	Leben		Gesundheit		Gesamt	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Ohne Verzinsung	3.626	3.599	1.290	1.364	4.916	4.963
Zins ≤ 2,0%	2.240	3.211	16	17	2.256	3.228
2,0% < Zins ≤ 2,5%	11.799	8.981	83	34	11.882	9.015
2,5% < Zins ≤ 3,0%	15.429	15.855	3.345	251	18.774	16.106
3,0% < Zins ≤ 3,5%	25.402	25.925	4.950	6.779	30.352	32.704
3,5% < Zins ≤ 4,0%	12.199	13.319	2.866	2.964	15.065	16.283
4,0% < Zins ≤ 4,5%	26	27	2.546	2.575	2.572	2.602
4,5% < Zins ≤ 5,0%	9	11	15.514	15.290	15.523	15.301
Zins > 5,0%	12	12	93	97	105	109
<b>Gesamt</b>	<b>70.742</b>	<b>70.940</b>	<b>30.703</b>	<b>29.371</b>	<b>101.445</b>	<b>100.311</b>

In der deutschen Krankenerstversicherung werden darüber hinaus für die Beitragszuschlagsrückstellung und für die Rückstellung für Beitragsermäßigung im Alter, die beide Teil der Rückstellung für Beitragsrückerstattung sind und insgesamt 4.552 (4.152) Millionen € betragen, kalkulatorische Diskontzinsen zwischen 2,5% und 3,5% verwendet. Diese Zinssätze können bei einer Beitragsanpassung geändert werden.

Den Rückstellungen, die nicht durch Depotforderungen bedeckt sind, stehen in der Rück- und Erstversicherung bedeckende Kapitalanlagen gegenüber. Das Hauptrisiko ergibt sich beim Auseinanderfallen der Laufzeiten dieser Kapitalanlagen und denen der Verpflichtungen („Durations-Mismatch“) daraus, dass bei deutlich sinkenden Zinsen über die verbleibende Abwicklungsdauer der Verpflichtungen die Wiederanlageerträge hinter den Diskontzinsen zurückbleiben. Daraus können sich weitere Aufwendungen ergeben. Ein vollkommenes Laufzeiten-Matching der Verpflichtungen durch festverzinsliche Kapitalanlagen gleicher Laufzeiten wäre indes nicht sinnvoll, weil bei deutlich steigenden Zinsen die Versicherungsnehmer verstärkt ihre Stornorechte ausüben könnten und sich ein Liquiditätsbedarf für vorzeitige Auszahlungen ergeben würde.

**Sonstige Marktrisiken und eingebettete Derivate** In der Rückversicherung sind sonstige Marktrisiken durch eine geeignete Vertragsgestaltung im Allgemeinen ausgeschlossen.

In einigen Erst- und Rückversicherungsverträgen sind derivative Bestandteile von Variable Annuities enthalten, die getrennt vom zugrunde liegenden Vertrag bewertet und deren Wertveränderungen im Kapitalanlageergebnis erfasst werden. Die Bewertung dieser eingebetteten Derivate ist aktienkurs-, wechselkurs- und zinssensitiv, wobei diese Sensitivitäten dadurch nahezu vollständig kompensiert werden, dass diesen Derivaten zum Großteil direkt Finanzderivate zu Sicherungszwecken gegenüberstehen.

Darüber hinaus sind in der Erstversicherung neben der Zinsgarantie, die wir bei der Darstellung des Zinsrisikos analysieren, insbesondere Risiken aus der fondsgebundenen Lebensversicherung sowie das Kapitalwahlrecht bei der aufgeschobenen Rentenversicherung zu berücksichtigen. Andere eingebettete Derivate sind wirtschaftlich unwesentlich.

Für die fondsgebundenen Versicherungsverträge in unseren Beständen werden die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Versicherungsnehmer gehalten. Somit ergibt sich hieraus kein unmittelbares Marktrisiko. Eine entsprechende Tarifgestaltung stellt sicher, dass die für eine garantierte Mindestleistung im Todesfall erforderlichen Beitragsanteile jeweils bedarfsgerecht entnommen werden, orientiert am aktuellen Fondsvermögen.

Das Kapitalwahlrecht bei der aufgeschobenen Rentenversicherung verschafft dem Versicherungsnehmer die Option, sich die Rente zu einem festgelegten Zeitpunkt durch eine Einmalzahlung abfinden zu lassen. Hierbei ergibt sich ein potenzielles Risiko, wenn bei einem Zinsniveau deutlich oberhalb des für die Rentenkalkulation verwendeten Diskontzinssatzes unerwartet viele Versicherungsnehmer ihr Wahlrecht ausüben. Es besteht jedoch keine unmittelbare Zins- oder Marktsensitivität, da die Ausübung des Wahlrechts aufgrund der vorhandenen Versicherungskomponente durch individuelle Faktoren beim Versicherungsnehmer entscheidend beeinflusst wird. Beim Angemessenheitstest der versicherungstechnischen Rückstellungen, der nach IFRS 4 vorgeschrieben ist, wird diese Option ausdrücklich berücksichtigt.

**Stornorisiken** In der Rückversicherung ergibt sich ein Stornorisiko primär aus der mittelbaren Übernahme von Stornorisiken von den Zedenten. Durch eine geeignete Vertragsgestaltung werden in der Regel sowohl dieses Risiko als auch das wirtschaftliche Risiko einer außerplanmäßigen Kündigung von Rückversicherungsverträgen weitgehend ausgeschlossen.

In der Lebenserstversicherung ist bei Verträgen mit Rückkaufrecht die bilanzierte versicherungstechnische Rückstellung grundsätzlich mindestens so hoch wie die zugehörigen Rückkaufswerte. Wie bereits für das Kapitalwahlrecht von aufgeschobenen Rentenversicherungen dargestellt, ergibt sich bei einem höheren Zinsniveau als bei der Kalkulation angesetzt ein potenzielles Stornorisiko. Dem wird durch eine entsprechende Liquiditätsplanung und eine adäquate Ermittlung des Rückkaufswerts Rechnung getragen. Die Fortschreibung der aktivierten Abschlusskosten in der Lebenserst- und -rückversicherung erfolgt unter Beachtung erwarteter Rückkäufe. Das Recht des Versicherungsnehmers auf eine beitragsfreie Fortführung des Vertrags bei angepassten garantierten Leistungen, das bei einigen Verträgen besteht, entspricht einem partiellen Storno und wird kalkulatorisch analog behandelt. In Abhängigkeit von den rechtlichen Rahmenbedingungen werden erwartete Übertragungswerte bei der Kalkulation der Rückstellungen in der Krankenerstversicherung berücksichtigt. Die hier jeweils zugrunde gelegten Annahmen werden regelmäßig überprüft und können im Rahmen einer Beitragsanpassung geändert werden.

**Liquiditätsrisiken** Für Munich Re könnte ein Liquiditätsrisiko bestehen, wenn der Zahlungsmittelabfluss durch Zahlungen für Versicherungsfälle und die mit dem Geschäft in Zusammenhang stehenden Kosten den Zahlungsmittelzufluss aus Beiträgen sowie aus Kapitalanlagen übersteigen würde. Für unser größtenteils lang-



fristiges Geschäft analysieren wir daher den zukünftig erwarteten Saldo aus Zahlungszuflüssen durch Beitragszahlungen und aus Zahlungsabflüssen durch die Auszahlung von Versicherungsleistungen und Kosten.

Am Bilanzstichtag ergeben sich dabei die in der folgenden Tabelle dargestellten zukünftig erwarteten versicherungstechnischen Zahlungssalden (einschließlich der von Variable Annuities) nach Laufzeitbändern. Da nur versicherungstechnische Zahlungsströme betrachtet werden, gehen Rückflüsse, die aus Kapitalerträgen und frei werdenden Kapitalanlagen resultieren, nicht in die Quantifizierungen ein. Unter Berücksichtigung der Rückflüsse aus Kapitalanlagen, deren Zahlungsströme durch unser Asset-Liability-Management weitgehend mit denjenigen der Verpflichtungen abgestimmt sind, entstehen in den zukünftigen Erwartungen durchweg positive Positionen, sodass das Liquiditätsrisiko dieser Versicherungsverträge entsprechend minimiert ist.

**Erwarteter zukünftiger versicherungstechnischer Zahlungsstrom (brutto)<sup>1</sup>**

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	-3.441	-2.738
Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahre	-12.505	-11.208
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahre	-17.913	-17.518
Mehr als zehn Jahre und bis zu zwanzig Jahre	-41.192	-40.326
Mehr als zwanzig Jahre	-101.918	-95.349

<sup>1</sup> Beiträge abzüglich zum Bilanzstichtag garantierter Leistungen und Kosten (ohne Berücksichtigung fondsgebundener Produkte).

Bei diesen Schätzwerten ist zu beachten, dass diese in die Zukunft gerichteten Angaben mit einer beträchtlichen Unsicherheit verbunden sein können.

Weitere Angaben zum Liquiditätsrisiko finden Sie im Risikobericht, [Seite 124](#).

**Maßnahmen zur Risikominderung** In der Rückversicherung steuern wir durch eine risikoadäquate Zeichnungspolitik die Übernahme biometrischer Risiken. Dabei erfolgt eine Risikobegrenzung durch geeignete Vertragsgestaltungen, speziell durch eine Limitierung der Deckung bei nicht proportionalem Geschäft. Insbesondere ist die Übernahme von Langlebigerisiken aus in Rückdeckung genommenen Beständen begrenzt. Die Übernahme von Zins- und sonstigen Marktrisiken wird häufig durch eine Deponierung der Rückstellungen beim Zedenten mit garantierter Verzinsung des Depots ausgeschlossen. Darüber hinaus werden diese Risiken in Einzelfällen durch geeignete Kapitalmarktinstrumente abgesichert.

In der Erstversicherung sorgt die Produktgestaltung für eine substantielle Risikominderung. Überwiegend werden vorsichtige Rechnungsgrundlagen zur Festlegung der garantierten Leistungen verwendet. Die Versicherungsnehmer erhalten über die garantierten Leistungen hinaus eine erfolgsabhängige Überschussbeteiligung. Mehr als 94 (96) % der unter Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva (22) Deckungsrückstellungen ausgewiesenen Beträge entfallen auf derartige Verträge. Aufgrund der entsprechenden Margen in den Rechnungsgrundlagen ist es auch unter moderat veränderten Annahmen möglich, die ausgesprochenen Garantien zu erbringen, ohne die Rückstellungen anpassen zu müssen. Bei adversen Entwicklungen tragen Teile der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften, Teile der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung aufgrund sonstiger Umbewertungen sowie unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen, aufgrund derer wir Rückstellungen für latente Beitragsrückerstattung gebildet haben, erheblich zum Risikoausgleich bei; siehe Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva (24) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen.

In der Krankenerstversicherung besteht zusätzlich bei den meisten langfristigen Verträgen die Möglichkeit, die Beiträge anzupassen. Sofern abzusehen ist, dass die Annahmen der Kalkulation nachhaltig nicht ausreichen, den Aufwand für Versicherungsfälle zu decken, oder die tatsächlichen Sterblichkeiten wesentlich von den kalkulierten abweichen, können die Beiträge in der Regel entsprechend angehoben werden. Dadurch sind die wirtschaftlichen und bilanziellen Auswirkungen sowohl von Kostensteigerungen im Gesundheitswesen als auch von nachhaltigen Veränderungen der Morbidität eng begrenzt.

Unsere Risikomanagement-Prozesse beschreiben wir im Risikobericht, [Seite 117-122](#).

#### **Auswirkungen auf das Eigenkapital sowie die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung**

Mit einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 werden die versicherungstechnischen Rückstellungen und die aktivierten Abschlusskosten regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft. Wenn sich dabei herausstellt, dass die mit den bisherigen Annahmen über die biometrischen Rechnungsgrundlagen, über die Diskontierung der Rückstellungen und über das Storno kalkulierten Beträge insgesamt nicht mehr ausreichend sind, erfolgt eine Anpassung. Dabei sind insbesondere in der Erstversicherung die Möglichkeiten zur Überschussanpassung zu berücksichtigen.

Sofern eine Anpassung erforderlich ist, erfassen wir einen Fehlbetrag erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung.

#### **Quantitative Auswirkungen von Veränderungen der Annahmen auf das langfristige Versicherungsgeschäft**

Munich Re steuert ihr Geschäft auf der Grundlage der konsolidierten Gruppensicht. Dazu verfügen wir über ein internes Risikomodell, das den erforderlichen Kapitalbedarf ermittelt, um die Verpflichtungen der Gruppe auch nach extremen Schadenereignissen erfüllen zu können. Die zentrale Größe, die im Rahmen des internen Modells berechnet wird, ist das ökonomische Risikokapital. Ausführliche Erläuterungen sowie entsprechende Daten finden Sie im Risikobericht, [Seite 126-130](#).

### 40 Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft

Für Versicherungsverträge aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft ist insbesondere das Schätzrisiko in Bezug auf die Höhe des erwarteten Schadenbedarfs für zukünftige Schäden aus laufenden Versicherungsverträgen (Beitragsrisiko) sowie für bereits eingetretene Versicherungsfälle (Reserverisiko) von Bedeutung. Um den Schadenbedarf zu schätzen, werden auch Kostensteigerungen berücksichtigt. Für Teile des Bestands besteht ein Zinsrisiko. Darüber hinaus ist das Liquiditätsrisiko zu berücksichtigen.

Grundlage für die Bewertung des übernommenen Risikos ist eine Einschätzung der Schadenhäufigkeit, die für einen Vertrag oder ein Portfolio von Verträgen erwartet wird. Daneben ist die Schätzung der Schadenhöhe erforderlich, aus der sich eine mathematische Verteilung der erwarteten Schäden ergibt. Als Ergebnis liefern diese beiden Schritte eine Schätzung für den erwarteten Gesamtschaden in einem Portfolio. Als drittes Element sind die erwarteten Zahlungsströme für die Abwicklung eingetretener Schäden zu schätzen, die sich häufig über mehrere Jahre erstreckt.

Da der Anteil des in Rückdeckung gegebenen Geschäfts gering ist, folgt die nachfolgende Analyse der versicherungstechnischen Risiken überwiegend einer Bruttobetrachtung.

**Beitragsrisiken** Je nach Versicherungszweig sind unsere Bestände in der Rück- und Erstversicherung in unterschiedlichem Maß Schätzrisiken ausgesetzt. Aus den Schadenquoten und den Schaden-Kosten-Quoten der vergangenen Jahre lassen sich Rückschlüsse auf die historischen Schwankunganfälligkeiten in den Versicherungszweigen sowie mögliche wechselseitige Abhängigkeiten ziehen. Die Volatilitäten sind sowohl auf Schwankungen der Schadenbelastungen als auch der Marktpreisniveaus für die gewährten Deckungen zurückzuführen.

Beiträge sowie Schaden- und Kostenbelastung nach Versicherungs Zweigen<sup>1</sup>

	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Bruttobeiträge in Mio. €</b>					
Rückversicherung					
Haftpflicht	2.473	2.348	2.326	2.061	2.112
Unfall	282	275	246	226	278
Kraftfahrt	3.557	3.377	3.190	3.544	2.793
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1.596	1.639	1.915	1.787	1.838
Feuer	4.247	4.560	4.816	4.501	4.350
Technische Versicherung	1.476	1.490	1.573	1.536	1.658
Kreditversicherung	644	709	705	696	744
Sonstige Versicherungszweige	2.455	2.615	2.281	2.206	1.928
Erstversicherung	5.755	5.507	5.554	5.595	5.498
<b>Schadenquote in %</b>					
Rückversicherung					
Haftpflicht	65,4	91,8	85,8	84,3	101,1
Unfall	67,1	65,2	37,6	159,4	114,4
Kraftfahrt	72,5	75,0	70,2	70,2	74,6
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	50,8	45,3	47,1	52,5	65,2
Feuer <sup>2</sup>	49,9	51,0	49,6	132,2	62,8
Technische Versicherung	57,1	39,4	52,0	53,6	63,2
Kreditversicherung	56,2	64,5	56,4	-0,7	48,1
Sonstige Versicherungszweige	62,1	58,1	67,8	63,6	50,7
Erstversicherung	60,0	62,5	64,7	65,0	63,1
<b>Schaden-Kosten-Quote in %</b>					
Rückversicherung					
Haftpflicht	97,1	122,3	115,6	113,9	133,1
Unfall	107,4	102,2	74,8	197,5	144,3
Kraftfahrt	104,9	105,1	101,7	100,1	102,0
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	84,0	75,1	75,7	82,4	94,1
Feuer <sup>2</sup>	76,9	76,0	73,7	157,3	89,8
Technische Versicherung	101,9	82,2	93,2	93,9	104,0
Kreditversicherung	98,7	101,7	94,9	41,4	82,4
Sonstige Versicherungszweige	92,3	89,0	98,0	95,1	89,8
Erstversicherung	95,7	97,2	98,7	99,1	96,8

1 2012 haben wir unsere Segmentberichterstattung auf eine Darstellung ohne Konsolidierungsspalte umgestellt. Die Zahlen für das Vorjahr wurden entsprechend angepasst. Die Vergleichbarkeit mit dem Jahr 2010 ist dadurch eingeschränkt.

2 Nicht berücksichtigt ist für das Jahr 2011 die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt von 4,9 Prozentpunkten.

Bei der Abschätzung und Preiskalkulation übernommener Risiken spielt in allen Versicherungs Zweigen die Einschätzung der technischen, sozialen und demografischen Rahmenbedingungen eine wichtige Rolle. In der Haftpflichtversicherung, der Arbeiterunfallversicherung, der Kreditversicherung und in Teilen der Kraftfahrtversicherung kann darüber hinaus die Entwicklung der ökonomischen und rechtlichen Rahmenbedingungen von Bedeutung sein. In erster Linie in den Versicherungszweigen Unfall, Feuer und Transport sowie in Teilen der Technischen Rückversicherung und der Erstversicherung besteht eine hohe Sensitivität bei den zugrunde liegenden Annahmen über Naturkatastrophen. Wir beziehen bei der Abschätzung dieser Risiken erwartete Trends in unsere Überlegungen mit ein. Dabei spielt die genaue Analyse klimabedingter Veränderungen des Risikoprofils eine herausragende Rolle. Nachfolgend dargestellt sind die Schaden-Kosten-Quoten aus der Rückversicherung Schaden/Unfall mit und ohne Berücksichtigung von Schäden aus Naturkatastrophen.

Schaden-Kosten-Quoten in der Rückversicherung der vergangenen 10 Jahre<sup>1</sup>

%	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Mit Naturkatastrophen <sup>2</sup>	92,7	92,1	91,0	113,8	100,5	95,3	99,4	96,4	92,6	111,7
Ohne Naturkatastrophen	89,4	87,4	83,3	84,4	89,5	93,9	93,2	91,7	91,6	92,5

- 1 2012 haben wir unsere Segmentberichterstattung auf eine Darstellung ohne Konsolidierungsspalte umgestellt. Die Zahlen für das Vorjahr wurden entsprechend angepasst. Die Vergleichbarkeit mit den Jahren 2010 und früher ist dadurch eingeschränkt.
- 2 Nicht berücksichtigt ist für das Jahr 2011 die Entlastung aus dem ökonomischen Risikotransfer in den Kapitalmarkt von 1,4 Prozentpunkten.

Insbesondere Großschäden, unter denen wir einzelne Schäden mit einer Schadenhöhe über 10 Millionen € verstehen, haben für das Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft im Rückversicherungsbereich Relevanz. Die unten aufgeführte Analyse zeigt, dass die Schwankungsanfälligkeit der einzelnen Jahre in dieser Schadenkategorie überwiegend auf die jeweilige Intensität der Naturkatastrophenbelastung zurückzuführen ist. Die sonstigen Kumulrisiken weisen einen deutlich weniger volatilen Verlauf auf.

Großschäden in der Rückversicherung nach einzelnen Kalenderjahren (netto)<sup>1</sup>

Mio. €	2014	2013	2012	2011	2010
Großschäden	-1.162	-1.689	-1.799	-5.048	-2.228
davon: Schäden aus Naturkatastrophen	-537	-764	-1.284	-4.538	-1.564
davon: Sonstige Kumulschäden	-625	-925	-515	-510	-664

- 1 2012 haben wir unsere Segmentberichterstattung auf eine Darstellung ohne Konsolidierungsspalte umgestellt. Die Zahlen für das Vorjahr wurden entsprechend angepasst. Die Vergleichbarkeit mit dem Jahr 2010 ist dadurch eingeschränkt.

Weitere Angaben zu Risiken aus Groß- und Kumulschäden finden Sie in den Ausführungen zum Geschäftsverlauf auf [Seite 78-82](#) und [87-88](#) sowie im Risikobericht auf [Seite 128-130](#).

**Reserverisiken** Bei der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle besteht die Unsicherheit einer Besser- oder Schlechterabwicklung (Reserverisiko). Dabei wird insbesondere auf Situationen geachtet, in denen die Mittel, die für künftige Schadenzahlungen zurückgestellt wurden, möglicherweise unzureichend sind.

Grundlage für die Bewertung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle sind Annahmen, die auf einer Analyse der historischen Schadenentwicklungsdaten von verschiedenen Versicherungszweigen beruhen. Um diese Daten zu analysieren und zu bewerten, setzen wir verschiedene etablierte aktuarielle Methoden ein. Diese berücksichtigen die unterschiedlichen Preis-, Deckungs-, Leistungs- und Inflationsniveaus. Dabei nutzen wir das in unseren Schaden- und Underwriting-Abteilungen vorhandene Spezialwissen und berücksichtigen alle bereits absehbaren zukünftigen Trends. Wir beobachten unsere Abwicklungsergebnisse fortlaufend und gewährleisten dadurch, dass die Annahmen, welche der Bewertung der Rückstellungen zugrunde liegen, immer den aktuellen Kenntnisstand widerspiegeln. Folglich kann sich bei der Abwicklung der Rückstellungen die Notwendigkeit ergeben, die ursprünglichen Einschätzungen des Schadenbedarfs zu revidieren und die Rückstellungen anzupassen.

Die Entwicklung unserer Schadenrückstellungen sowie die entsprechenden Abwicklungsergebnisse sind unter Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva (23) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle dargestellt.

Eine besondere Sensitivität besteht bei Verträgen mit langen Abwicklungsdauern. Dies trifft insbesondere auf die Haftpflichtversicherung zu, bei der sich Haftungen mit erheblicher zeitlicher Verzögerung manifestieren können. Darüber hinaus können Änderungen in der Rechtsprechung, Sammelklagen, Preissteigerungen für medizinische Leistungen sowie Veränderungen der allgemeinen Lebenserwartung die Bewertung der Rückstellungen

gen beeinflussen. Im Folgenden beschreiben wir Bereiche des aktuellen Rückstellungsbestands, die bei der angemessenen Reserveeinschätzung der größten Unsicherheit unterliegen.

Asbesthaftungen, die vorwiegend aus den USA und einigen europäischen Ländern herrühren, bereiten der gesamten Versicherungswirtschaft Sorge. Weltweit tätige Industrierversicherer wurden seit Mitte der 1980er-Jahre mit Asbestschäden aus Versicherungsverträgen konfrontiert, die zum Teil vor mehreren Jahrzehnten gezeichnet worden waren. Dies trifft auch auf Munich Re zu. Unsere Policen decken vor allem Schäden, die mit einer zeitlichen Verzögerung von 30 bis 50 Jahren auftreten. Demzufolge haben wir auch Rückstellungen gebildet für Schadenbelastungen aus längst gekündigten Haftpflichtpolicen, die vor dem Hintergrund der damaligen rechtlichen Rahmenbedingungen einen entsprechenden Versicherungsschutz boten.

Zeitliche Verzögerungen bei der Schadenabwicklung können insbesondere in der Rückversicherung signifikante Ausmaße annehmen. Die Meldung eines Schadens steht oft erst am Ende einer langen Kette von Ereignissen: die Exponierung des versicherten Risikos, der Schadeneintritt, eine mögliche Klageerhebung und Urteilsfindung, die Schadenmeldung und -zahlung durch den Erstversicherer und schließlich die Abwicklung durch den Rückversicherer. Daher beobachten wir nicht nur, wie sich einzelne Schäden entwickeln, sondern verfolgen auch den branchenweiten Trend, der ein wichtiger Frühindikator sein kann.

#### Rückstellungen für Asbest- und Umwelthaftpflichtschäden

Mio. € <sup>1</sup>	31.12.2014		Vorjahr	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Asbest	1.944	1.597	2.067	1.707
Umwelt	401	326	422	317

<sup>1</sup> Die Vorjahreszahlen wurden um die Wechselkurseinflüsse angepasst.

Daneben gibt es Schadenszenarien, die sehr stark beeinflusst werden von der sich stetig wandelnden Rechtsprechung zum Haftungsrecht, aber auch durch eine steigende Anzahl von Gruppenklagen. Betroffen sind in erster Linie die Branchen Produkthaftpflicht und Berufshaftpflicht in den USA. Darüber hinaus sehen wir durch die massiven Änderungen in den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gestiegene Unsicherheiten in der Einschätzung der Haftungsszenarien für reine Vermögensschäden. Wir beobachten diese Entwicklungen weiterhin aufmerksam und werden bei neueren Erkenntnissen geeignete Maßnahmen ergreifen.

Bei Personenschäden hält Munich Re beträchtliche Rückstellungen für Anspruchsteller vor, die schwere Verletzungen erlitten haben und umfangreiche individuelle medizinische Spezialversorgung und -pflege benötigen. Solche Schäden betreffen insbesondere das US-amerikanische Arbeiterunfallgeschäft sowie in einigen Ländern Europas das Kfz-Haftpflichtgeschäft. In beiden Fällen wird Deckungsschutz für Geschädigte gewährt, bei denen von einer längeren Lebenserwartung und umfassender medizinischer Betreuung auszugehen ist. Die Schadenrückstellungen sind daher stark abhängig von Preissteigerungen bei medizinischen Leistungen, speziell bei den Pflegekosten, und von der Entwicklung der allgemeinen Lebenserwartung. Wegen unerwartet hoher Preissteigerungen mussten wir in der Vergangenheit diese Rückstellungen wiederholt anheben. Den tatsächlich erhaltenen Schadenmeldungen stellen wir die prognostizierten Schadensummen gegenüber und prüfen so, ob die angewandten Schadenentwicklungsmuster auch weiterhin geeignet sind, künftige Schadenzahlungen zu projizieren.

**Maßnahmen zur Risikominderung** Durch eine Zeichnungspolitik, die auf eine systematische Diversifikation abzielt, also die möglichst breite Mischung und Streuung von Einzelrisiken, reduzieren wir die Volatilität für unser Versicherungsportfolio insgesamt erheblich.

Eine weitere wichtige Maßnahme zur Steuerung versicherungstechnischer Risiken ist, einen Teil unseres Risikos über Rückversicherung oder Retrozession an andere Risikoträger abzugeben; siehe hierzu auch Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva (12) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen und Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung (30) Beiträge. Für alle unsere Unternehmen besteht gruppeninterner und/oder externer Rückversicherungs- und Retrozessionsschutz. Von besonderer Bedeutung ist dabei eine Kumulschadendeckung, die Sachschäden aus Naturkatastrophen abdeckt. Ihre Dimensionierung fußt auf den Analysen unserer Kumulbudgets in den Regionen der Erde, die im Hinblick auf Naturkatastrophen exponiert sind. Der Retrozessionsschutz kommt zum Zug, wenn uns ein extrem hoher Schaden trifft.

Durch die Begebung von Katastrophenanleihen diversifizieren wir unsere Risikomanagement-Instrumente weiter.

Unsere Risikomanagement-Prozesse beschreiben wir im Risikobericht, [Seite 117-121](#).

**Zinsrisiken** Ökonomisch resultiert prinzipiell ein Zinsrisiko aus der Notwendigkeit, mit den Erträgen der Kapitalanlagen, welche die Rückstellungen bedecken, den kalkulatorisch zur Bewertung der Rückstellung verwendeten Diskontzins zu erwirtschaften. Bilanzuell betrifft das Zinsrisiko nur die Teile der versicherungstechnischen Rückstellungen, die diskontiert werden und für die nicht von den Zedenten mindestens in gleicher Höhe ein garantierter Zufluss von Kapitalerträgen aus Depotforderungen sichergestellt ist.

#### Diskontierte versicherungstechnische Rückstellungen nach Zinssätzen (brutto)

Mio. €	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	
	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr	31.12.2014	Vorjahr
Zins ≤ 2,5%	40	30	343	304	383	334
2,5% < Zins ≤ 3,5%	218	175	539	545	757	720
3,5% < Zins ≤ 4,5%	1.446	1.260	51	54	1.497	1.314
Zins > 4,5%	-	-	-	-	-	-
<b>Gesamt</b>	<b>1.704</b>	<b>1.465</b>	<b>933</b>	<b>903</b>	<b>2.637</b>	<b>2.368</b>

Der überwiegende Teil der diskontierten Rückstellungen in der Rückversicherung wird für das US-amerikanische Arbeiterunfallgeschäft gebildet. Die Diskontzinssätze für dieses Geschäft sind aufsichtsrechtlich reguliert und werden pro Anfalljahr prospektiv festgelegt. Derzeit rechnen wir nicht damit, dass sich an diesem Genehmigungsverfahren durch die amerikanische Aufsicht etwas ändert. Auf einen nachhaltigen Rückgang des Marktzinsniveaus reagieren wir mit angemessenen Diskontzinsannahmen für zukünftige Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle. Würde der Diskontzins nachträglich um 100 BP gesenkt, ergäbe sich ein zusätzlicher Rückstellungsbedarf von 174 (157) Millionen €, der erfolgswirksam als Aufwand zu erfassen wäre.

Die Diskontierung der Rückstellungen in der Erstversicherung ist ebenfalls überwiegend aufsichtsrechtlich geregelt. Ein Zinsrisiko ergibt sich für uns dabei vornehmlich für Rentenversicherungsfälle. Da jedoch lediglich ca. 14,4 (14,6) % der in diesem Zusammenhang zu betrachtenden Deckungs- und Schadenrückstellungen der Erstversicherung Schaden/Unfall diskontiert sind, ist dieses Risiko als gering einzuschätzen. Falls die Kapitalerträge die Aufwände, die durch die Diskontierung entstehen, nicht decken würden, entstünden nicht einkalkulierte Verluste. In diesem Fall könnte eine Reserveanpassung erforderlich werden. Umgekehrt würden bei höheren Kapitalerträgen unvorhergesehene Gewinne entstehen.

**Liquiditätsrisiken** Liquiditätsrisiken könnten sich für Munich Re ergeben, wenn der Zahlungsmittelabfluss durch Zahlungen für Versicherungsfälle und die mit dem Geschäft in Zusammenhang stehenden Kosten den Zahlungsmittelzufluss aus Beiträgen sowie aus Kapitalanlagen übersteigen würde. In der Schaden- und Unfallversicherung ist zu diffe-

renzieren zwischen Zahlungen für Versicherungsfälle, für die bereits in den Vorjahren Schadenrückstellungen gebildet wurden, und unmittelbaren Zahlungen, das heißt Zahlungen für Schäden, die im laufenden Geschäftsjahr angefallen sind. Soweit für Versicherungsfälle Schadenrückstellungen gebildet werden, lässt sich das Liquiditätsrisiko durch unser Asset-Liability-Management minimieren, bei dem sich die Kapitalanlage am Charakter der Verpflichtungen orientiert. Die unmittelbaren Zahlungen, deren Anteil nach unseren Erfahrungen im Zeitablauf stabil ist, stellen nur einen Teil der insgesamt zu leistenden Zahlungen dar, sodass sich auch diesbezüglich die Liquiditätsrisiken durch das Asset-Liability-Management entsprechend reduzieren lassen.

Die nachfolgende Tabelle zeigt, dass in den zurückliegenden Kalenderjahren in der Versicherungstechnik durchweg eine positive Liquiditätssituation vorlag. Daneben stehen uns zur Erfüllung unserer Liquiditätsverpflichtungen auch umfangreiche, ausreichend liquide Kapitalanlagen zur Verfügung. In unserer Kapitalanlagestrategie verfolgen wir einen konsequenten Asset-Liability-Management-Ansatz: Die Struktur und Charakteristika der Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft sind entscheidend bei der Auswahl der Kapitalanlagen. Zudem simulieren wir regelmäßig die Auswirkungen aus extremsten Größtschäden auf unsere Liquiditätssituation; Einzelheiten über unsere Risikotragfähigkeit hinsichtlich besonders großer Schäden und Kumulsituationen finden Sie im Risikobericht auf [Seite 124](#).

#### Versicherungstechnische Zahlungsflüsse der einzelnen Kalenderjahre (brutto)

Mio. €	2014	2013	2012	2011	2010
Prämieneingang	22.335	22.520	22.606	22.152	20.834
Schadenzahlungen Geschäftsjahr	-5.495	-5.617	-5.968	-5.930	-5.213
Schadenzahlungen Vorjahre	-8.193	-7.388	-8.898	-8.096	-8.613
Kosten	-7.298	-7.024	-6.839	-6.808	-6.517
<b>Saldo</b>	<b>1.349</b>	<b>2.491</b>	<b>901</b>	<b>1.318</b>	<b>491</b>

**Auswirkungen von Veränderungen der versicherungstechnischen Annahmen auf das Eigenkapital sowie die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung** Bei der Überwachung unseres Bestands überprüfen wir, ob die ursprünglichen Annahmen anzupassen sind. Mit dem Angemessenheitstest nach IFRS 4 überprüfen wir den unter aktualisierten Annahmen erwarteten Schadenbedarf. Dabei werden unsere Maßnahmen zur Risikominderung berücksichtigt. Ist es erforderlich, die versicherungstechnischen Rückstellungen anzupassen, erfassen wir dies in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung.

#### 41 Bonitätsrisiken aus passivem Rückversicherungsgeschäft

Für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft ist das Ausfallrisiko relevant. Für unsere extern platzierten Rückversicherungen und Retrozessionen kommen als Geschäftspartner nur Gesellschaften infrage, die den Anforderungen unserer Retro Security Guideline und analoger Regelungen genügen.

Die Bonitäten unserer Retrozessionäre und Rückversicherer, die sich für die in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen ergeben, sind im Risikobericht auf [Seite 132](#) dargestellt; auf [Seite 123–124](#) finden Sie weitere Angaben zu den Bonitätsrisiken.

Von den in Rückdeckung gegebenen Rückstellungen sind 50 (52) % unmittelbar durch Depots besichert. Ein Bonitätsrisiko für diesen Anteil entfällt. Darüber hinaus bestehen Bonitätsrisiken aus der Zeichnung von Kreditrückversicherungsverträgen. Angaben hierzu finden sich unter (40) Risiken aus dem Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft. In der Erstversicherung wird kein aktives Kreditversicherungsgeschäft in materiellem Umfang betrieben.

## 42 Marktpreisrisiko aus Finanzinstrumenten – Sensitivitätsanalyse

Die Sensitivitätsanalyse zeigt den Effekt von Kapitalmarktereignissen auf den Wert der Kapitalanlagen sowie die entsprechenden Auswirkungen auf die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung. Aktien- und Zinssensitivitäten werden unabhängig voneinander durchgeführt, das heißt *ceteris paribus*. Die Basis dafür ist die Bestimmung der Marktwertänderung unter ausgewählten Kapitalmarktszenarien, die wie folgt durchgeführt wird:

Zur Analyse der Aktien und Aktienderivate wird die Marktwertänderung von  $\pm 10\%$  und  $\pm 30\%$  auf Basis des Deltas des Portfolios berechnet. Nicht lineare Effekte von Aktienoptionen oder anderen asymmetrischen Strategien werden in dieser Darstellung nicht berücksichtigt. Für zinssensitive Instrumente hingegen wird die Marktwertänderung einer globalen Zinsänderung in Höhe von +100 BP,  $\pm 50$  BP und -25 BP über Duration und Konvexität bestimmt. Das aktuell niedrige Zinsniveau auf den Kapitalmärkten bedingt die asymmetrische Wahl der Szenarien zur Darstellung des Marktpreisrisikos zinssensitiver Kapitalanlagen. Die Reaktion von Zinsderivaten auf die Marktwertänderung des Underlyings wird über das Delta des Derivats berücksichtigt. Alternative Anlagen (Private Equity, Hedgefonds und Commodities) werden zusammen mit den Aktien analysiert.

Die hier aufgeführten Effekte der Kapitalmarktereignisse berücksichtigen weder Steuern noch die Rückstellung für Beitragsrückerstattung (Bruttodarstellung). Das heißt, die Analyse berücksichtigt nicht die Effekte, die sich aufgrund der Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer in der Personenerstversicherung ergeben. Die nachfolgend dargestellten Auswirkungen auf die Ergebnisse und das Eigenkapital würden sich bei Berücksichtigung dieser Effekte erheblich reduzieren. Es wird auch davon ausgegangen, dass die Änderungen am Kapitalmarkt instantan eintreten und damit Limitsysteme und aktives Gegensteuern nicht greifen. Bei der Analyse wurden ca. 99 % der Kapitalanlagen von Munich Re berücksichtigt.

**Marktpreisrisiko Aktien** Die Auswirkung einer Veränderung der Aktienmärkte in absoluten Beträgen auf den Marktwert aktienkurs sensitiver Kapitalanlagen und auf das Eigenkapital hat sich im Berichtsjahr erhöht. Die Gründe dafür sind zusätzliche Aktieninvestitionen und die gute Entwicklung der Aktienmärkte im Berichtsjahr. Eine Änderung des Aktienmarkts um 10 % zieht einen Effekt von 8,8 (10,4) % auf den Marktwert der aktienkurs sensitiven Kapitalanlagen nach sich. Die Entwicklung der relativen Marktwertänderung ist insbesondere beeinflusst durch zusätzliche sowie umgeschichtete derivative Absicherungen. Dies trägt auch zur dargestellten Auswirkung auf die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung zum Stichtag bei.

## Marktwertveränderung aktienkurs sensitiver Kapitalanlagen

Aktienkursveränderung	31.12.2014			Vorjahr		
	Auswirkung auf den Gewinn/Verlust <sup>1</sup>	Auswirkung auf das Eigenkapital <sup>1</sup>	Marktwertveränderung insgesamt	Auswirkung auf den Gewinn/Verlust <sup>1</sup>	Auswirkung auf das Eigenkapital <sup>1</sup>	Marktwertveränderung insgesamt
Mrd. €						
Anstieg um 30%	-0,237	3,533	3,953	0,255	2,851	3,839
Anstieg um 10%	-0,124	1,178	1,273	0,054	0,950	1,249
Rückgang um 10%	-0,341	-0,708	-1,268	-0,391	-0,641	-1,248
Rückgang um 30%	-1,650	-1,499	-3,806	-1,728	-1,370	-3,743
Marktwerte			14,410			12,021

<sup>1</sup> Brutto vor Steuer und Überschussbeteiligung.



**Marktpreisrisiko Zinsen** Die Berechnung der Marktwertveränderung der zinssensitiven Kapitalanlagen erfolgt durch eine Parallelverschiebung der Zinskurve und eine Neubewertung der festverzinslichen Wertpapiere und Zinsderivate auf Basis ihrer Duration und Konvexität. Andere Derivate und Zahlungsmittelbestände gehen in die Berechnung nicht ein.

Die Zinssensitivität der Kapitalanlagen von Munich Re ist im Berichtsjahr angestiegen. Umschichtungen bei zur Absicherung verwendeten Zinsderivaten führen zum Stichtag zu den dargestellten Auswirkungen auf die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung.

Die Auswirkungen auf die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung sind im Vergleich zu den Auswirkungen auf das Eigenkapital bei Zinsänderungen gering, da der größte Teil der Wertänderungen der festverzinslichen Anlagen erfolgsneutral über das Eigenkapital gebucht wird. Auch wird rund ein Drittel der bei dieser Analyse berücksichtigten Kapitalanlagen zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet, sodass Veränderungen der Marktwerte keine Auswirkungen auf Bilanz oder Gewinn- und Verlustrechnung haben.

Ökonomisch steht dem Eigenkapitaleffekt der Zinssensitivität festverzinslicher Kapitalanlagen die Änderung des Marktwerts der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten gegenüber. Deshalb berücksichtigt unser Asset-Liability-Management bei der Steuerung der zinssensitiven Kapitalanlagen insbesondere die Wirkung von Zinsänderungen auf den ökonomischen Wert der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten. Diese Gegenposition ist jedoch bilanziell nicht wirksam, da bilanziell wesentliche Teile der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten nicht auf der Basis der aktuellen Zinskurven bewertet werden.

#### Marktwertveränderung zinssensitiver Kapitalanlagen

Zinsveränderung	31.12.2014			Vorjahr		
	Auswirkung auf den Gewinn/Verlust <sup>1</sup>	Auswirkung auf das Eigenkapital <sup>1</sup>	Marktwertveränderung insgesamt	Auswirkung auf den Gewinn/Verlust <sup>1</sup>	Auswirkung auf das Eigenkapital <sup>1</sup>	Marktwertveränderung insgesamt
Mrd. €						
Anstieg um 100 BP	-0,244	-8,138	-14,460	0,089	-6,218	-11,050
Anstieg um 50 BP	-0,129	-4,214	-7,604	0,037	-3,210	-5,830
Rückgang um 25 BP	0,070	2,215	4,082	-0,012	1,682	3,144
Rückgang um 50 BP	0,144	4,503	8,351	-0,020	3,414	6,440
Marktwerte			203,339			179,492

<sup>1</sup> Brutto vor Steuer und Überschussbeteiligung.

## Sonstige Angaben

### 43 Mutterunternehmen

Oberstes Mutterunternehmen des Konzerns ist die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, Königinstraße 107, 80802 München.

Der Sitz der Gesellschaft ist München, Deutschland.

Die Gesellschaft erfüllt neben ihrer Aufgabe als Rückversicherer auch die Aufgaben einer Holding des Konzerns.

### 44 Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen

Angaben über die Bezüge der Organmitglieder sowie über Geschäftsvorfälle mit diesen finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 49 sowie unter (48) Vergütungsbericht. Geschäftsvorfälle zwischen der Münchener Rück AG und den Tochterunternehmen, die als nahestehende Unternehmen anzusehen sind, wurden durch die Konsolidierung eliminiert und werden im Anhang nicht erläutert. Geschäftsbeziehungen, die mit nicht konsolidierten Tochterunternehmen bestehen, sind insgesamt von untergeordneter Bedeutung; dies gilt ebenso für die Geschäftsbeziehungen zu assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen.

Für die Direktzusagen auf betriebliche Altersversorgung hat die Münchener Rück AG ein Contractual Trust Agreement in Form einer doppelseitigen Treuhand eingerichtet. Die Münchener Rück Versorgungskasse gilt als nahestehendes Unternehmen gemäß IAS 24. Die Beiträge an die Versorgungskasse werden als Aufwand für beitragsorientierte Pensionszusagen ausgewiesen, siehe die Ausführungen zu Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva (26) Andere Rückstellungen. Zu Transaktionen nahestehender Unternehmen mit Aktien der Münchener Rück AG, siehe Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva (18) Eigenkapital.

### 45 Personalaufwendungen

Die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb, die Leistungen an Kunden (für Schadenregulierung) und das Ergebnis aus Kapitalanlagen umfassen folgende Personalaufwendungen:

#### Zusammensetzung der Personalaufwendungen

Mio. €	2014	Vorjahr
Löhne und Gehälter	2.728	2.733
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	510	487
Aufwendungen für Altersversorgung	225	215
<b>Gesamt</b>	<b>3.463</b>	<b>3.435</b>

### 46 Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück AG legte von 1999 bis 2010 jährlich langfristige Incentive-Pläne mit einer Laufzeit von jeweils sieben Jahren auf. Von 1999 bis 2009 setzte sich der Teilnehmerkreis aus den Mitgliedern des Vorstands, dem oberen Management in München sowie den wichtigsten Führungskräften der Auslandsorganisation zusammen. 2010 wurde dieser aktienkursbezogene Vergütungsplan nur noch für Mitglieder des oberen Managements in München sowie ausgewählte Führungskräfte der Auslandsorganisation aufgelegt.

Im Rahmen eines langfristigen Incentive-Plans erhielten die Teilnehmer eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock Appreciation Rights).

Der maßgebliche Basiskurs der Wertsteigerungsrechte ermittelte sich aus dem Durchschnitt der Schlusskurse der Münchener-Rück-Aktie aus dem Frankfurter Xetra-Handel der letzten drei Monate vor dem jeweiligen Planbeginn.

Der aus den Wertsteigerungsrechten resultierende Personalaufwand oder Ertrag wird auf der Grundlage der Veränderung des beizulegenden Zeitwerts der zugrunde liegenden Optionsrechte berechnet. Der beizulegende Zeitwert berücksichtigt neben dem inneren Wert (Differenz zwischen Aktien- und Basiskurs der Wertsteigerungsrechte) zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zum Zeitpunkt des Verfalls der Rechte und wird unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt. Zu jedem Bilanzstichtag wird der beizulegende Zeitwert der Wertsteigerungsrechte berechnet und in voller Höhe zurückgestellt. Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für die Münchener Rück AG von 5,8 (10,9) Millionen €. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand oder Ertrag entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Dadurch ergab sich 2014 ein Aufwand von –1,1 (–18,6) Millionen €. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2014 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug 161,49 € für das Planjahr 2007, 161,63 € für das Planjahr 2008, 159,38 € für das Planjahr 2009 und 150,26 € für das Planjahr 2010. Der innere Wert der ausübenden Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 5,8 Millionen €.

#### Langfristige Incentive-Pläne 2007-2010 der Münchener Rück AG

	Incentive- Plan 2007	Incentive- Plan 2008	Incentive- Plan 2009	Incentive- Plan 2010
Planbeginn	1.7.2007	1.7.2008	1.7.2009	1.7.2010
Planende	30.6.2014	30.6.2015	30.6.2016	30.6.2017
Basiskurs	134,07 €	121,84 €	97,57 €	109,11 €
Innerer Wert 2014 für ein Recht	26,83 €	39,06 €	63,33 €	51,79 €
Beizulegender Zeitwert 2014 für ein Recht	-	39,06 €	63,33 €	51,79 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2007	341.234	-	-	-
Zugang	4.013	444.104	-	-
Verfallen	5.848	3.063	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2008	339.399	441.041	-	-
Zugang	-	463	459.271	-
Verfallen	2.804	4.194	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2009	336.595	437.310	459.271	-
Zugang	-	-	-	675.029
Verfallen	1.379	1.462	1.287	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2010	335.216	435.848	457.984	675.029
Zugang	-	-	-	6.546
Verfallen	5.333	7.623	7.338	16.266
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2011	329.883	428.225	450.646	665.309
Ausgeübt	-	-	320.709	365.529
Verfallen	783	1.422	1.253	3.655
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2012	329.100	426.803	128.684	296.125
Ausgeübt	269.776	385.298	90.862	168.961
Verfallen	7.842	-	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2013	51.482	41.505	37.822	127.164
Ausgeübt	51.482	16.993	10.022	67.502
Verfallen	-	-	-	-
<b>Zahl der Rechte am 31. Dezember 2014</b>	<b>-</b>	<b>24.512</b>	<b>27.800</b>	<b>59.662</b>
<b>Ausübbar am Jahresende</b>	<b>-</b>	<b>24.512</b>	<b>27.800</b>	<b>59.662</b>

Die ERGO Versicherungsgruppe AG und einzelne ihrer Tochterunternehmen sowie die MEAG-Gesellschaften legten 2002 bis 2009 ebenfalls im jährlichen Abstand langfristige Incentive-Pläne auf, deren Laufzeit jeweils auf sieben Jahre ausgerichtet ist. Die zur Teilnahme berechtigten Mitglieder des Vorstands, Geschäftsführer und im Einzelfall auch Führungskräfte der obersten Ebene erhielten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten auf die Münchener-Rück-Aktie. 2010 wurden diese aktienkursbasierten Vergütungspläne nur noch für die Mitglieder des oberen Managements der MEAG-Gesellschaften sowie für die Geschäftsführer der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH aufgelegt. Die Pläne sind genauso ausgestaltet wie die Münchener-Rück-Pläne und werden analog bilanziert. Die Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Optionen auf Aktien der Münchener Rück AG abgesichert. Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für die ERGO- und MEAG-Gesellschaften in Höhe von 0,2 (1,2) Millionen €. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand oder Ertrag entspricht – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Dadurch ergab sich 2014 ein Ertrag von – (0,5) Millionen €. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2014 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug für das Planjahr 2007 161,89 €, für das Planjahr 2008 161,75 €, für das Planjahr 2009 159,00 € und für das Planjahr 2010 158,05 €. Der innere Wert der ausübenden Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 0,2 Millionen €.

#### Langfristige Incentive-Pläne 2007-2010 der ERGO- und MEAG-Gesellschaften

	Incentive- Plan 2007	Incentive- Plan 2008	Incentive- Plan 2009	Incentive- Plan 2010
Planbeginn	1.7.2007	1.7.2008	1.7.2009	1.7.2010
Planende	30.6.2014	30.6.2015	30.6.2016	30.6.2017
Basiskurs	134,07 €	121,84 €	97,57 €	109,11 €
Innerer Wert 2014 für ein Recht	26,83 €	39,06 €	63,33 €	51,79 €
Beizulegender Zeitwert 2014 für ein Recht	-	39,06 €	63,33 €	51,79 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2007	111.399	-	-	-
Zugang	-	173.153	-	-
Verfallen	1.597	601	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2008	109.802	172.552	-	-
Zugang	-	-	148.834	-
Verfallen	1.578	1.803	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2009	108.224	170.749	148.834	-
Zugang	-	-	-	39.046
Verfallen	1.856	2.506	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2010	106.368	168.243	148.834	39.046
Verfallen	176	275	255	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2011	106.192	167.968	148.579	39.046
Ausgeübt	-	-	127.974	19.266
Verfallen	4.985	1.798	306	668
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2012	101.207	166.170	20.299	19.112
Ausgeübt	83.046	160.030	16.913	12.024
Verfallen	198	296	-	-
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2013	17.963	5.844	3.386	7.088
Ausgeübt	17.963	5.285	1.420	5.417
Verfallen	-	-	-	-
<b>Zahl der Rechte am 31. Dezember 2014</b>	-	<b>559</b>	<b>1.966</b>	<b>1.671</b>
<b>Ausübbar am Jahresende</b>	-	<b>559</b>	<b>1.966</b>	<b>1.671</b>

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 EURO STOXX 50-Index 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.

Nach Ausübung von Wertsteigerungsrechten wird der Ertrag von dem Unternehmen ausgezahlt, das diese gewährt hat, und zwar in der jeweiligen Landeswährung. Die am letzten Börsentag der Planlaufzeit nicht ausgeübten Rechte werden für den Plan Teilnehmer ausgeübt, soweit die Ausübungsvoraussetzungen vorliegen. Werden die Bedingungen nicht erfüllt, verfallen die Wertsteigerungsrechte. Sofern ein anderes Unternehmen die Kontrolle über die Münchener Rück AG erlangt oder sich der Aktionärskreis der Gesellschaft aufgrund einer Verschmelzung oder eines vergleichbaren Umwandlungsvorgangs oder Zusammenschlusses wesentlich verändert (Change of Control), können alle Plan Teilnehmer von Munich Re ihre Wertsteigerungsrechte innerhalb von 60 Tagen nach dessen Wirksamkeit ausüben, auch wenn zu diesem Zeitpunkt die Ausübungsvoraussetzungen noch nicht vorliegen.

#### 47 Mid-Term Incentive Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Januar 2009 Mid-Term Incentive Pläne mit einer Laufzeit von jeweils drei Jahren auf. Berechtigt zur Teilnahme an diesen aktienkursbezogenen Vergütungsplänen mit Barausgleich sind das obere Management in München. Die Teilnehmer erhalten Performance Share Units (PSU-Rechte). Im vierten Jahr nach Planbeginn entsteht der Anspruch auf Bonuszahlung, deren Höhe von der Erreichung wertorientierter Erfolgsziele und der Steigerung des Total Shareholder Return (TSR) abhängt.

Die wertorientierten Erfolgsziele werden mittels einer durchschnittlichen Zielerreichung über die drei folgenden Jahre festgelegt und gemäß Zuständigkeit zugeordnet.

Die aktienkursbasierte Größe TSR stellt die gesamte Rendite der Aktie dar und umfasst die Aktienkursentwicklung plus die reinvestierten Dividenden über einen bestimmten Betrachtungszeitraum. Der TSR-Anfangswert und der TSR-Endwert werden aus dem Durchschnitt der letzten 60 Kalendertage vor Planbeginn bzw. vor Planende ermittelt.

Bei Planbeginn erfolgte die Zuteilung der PSU-Rechte auf der Grundlage des festgelegten Zusagebetrags bei 100% Zielerreichung und des TSR-Anfangswerts. Für den TSR ist der Total-Return-Index der Xetra-Notierung der Münchener-Rück-Aktie mit Startdatum 22. Januar 1996 maßgeblich. Basis für die volle und anteilige Zuteilung der PSU-Rechte ist das erste Planjahr.

Die endgültige Anzahl an PSU-Rechten errechnet sich aus der Anzahl der PSU-Rechte zu Planbeginn und dem Zielerreichungsprozentsatz der Erfolgsziele am Planende. Die Anzahl der Rechte kann zwischen 0 und dem 1,5-Fachen der anfangs zugeteilten Rechte schwanken. Die Auszahlung wird bei einer Verdoppelung des TSR gedeckelt. Der maximale Auszahlungsbetrag ist auf 300% begrenzt.

Die Bewertung des Mid-Term Incentive Plans zum Stichtag erfolgt indirekt mit dem beizulegenden Zeitwert der Verpflichtung. Der beizulegende Zeitwert berücksichtigt neben dem wertorientierten Erfolgsziel den TSR während des Performance-Zeitraums. Hierzu wird der am Markt beobachtbare Wert des TSR-Index mit der aktuellen Dividendenrendite der Münchener-Rück-Aktie zum Laufzeitende fortgeschrieben und mit marktgerechten Zinsen diskontiert.

## Mid-Term Incentive Pläne 2011-2014 von Munich Re

	Incentive- Plan 2011	Incentive- Plan 2012	Incentive- Plan 2013	Incentive- Plan 2014
Planbeginn	1.1.2011	1.1.2012	1.1.2013	1.1.2014
Planende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Beizulegender Zeitwert 2014 für ein Recht	-	344,04 €	359,94 €	377,07 €
Zahl der Rechte (bei 100% Zielerreichung) am 1. Januar 2011	63.769	-	-	-
Zugang	-	-	-	-
Verfallen	-	-	-	-
Zahl der Rechte (bei 100% Zielerreichung) am 31. Dezember 2011	63.769	-	-	-
Zahl der Rechte (bei 100% Zielerreichung) am 1. Januar 2012	63.769	78.568	-	-
Zugang	185	-	-	-
Verfallen	424	-	-	-
Zahl der Rechte (bei 100% Zielerreichung) am 31. Dezember 2012	63.530	78.568	-	-
Zahl der Rechte (bei 100% Zielerreichung) am 1. Januar 2013	63.530	78.568	51.168	-
Zugang	761	977	-	-
Verfallen	2.147	2.891	-	-
Zahl der Rechte (bei 100% Zielerreichung) am 31. Dezember 2013	62.144	76.654	51.168	-
Zahl der Rechte (bei 100% Zielerreichung) am 1. Januar 2014	62.144	76.654	51.168	42.233
Zugang	-	-	544	-
Ausgeübt	61.854	-	-	-
Verfallen	290	559	500	-
Zahl der Rechte (bei 100% Zielerreichung) am 31. Dezember 2014	-	76.095	51.212	42.233

Im Geschäftsjahr 2014 wurde ein Aufwand in Höhe von -7,9 (-26,6) Millionen € aus dem Mid-Term Incentive Plan erfasst. Die Rückstellung beträgt zum Stichtag 58,9 (79,5) Millionen €.

#### 48 Vergütungsbericht

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG betragen 24,1 (24,7) Millionen €. Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats der Münchener Rück AG betragen 2,6 (2,3) Millionen €; nicht darin enthalten sind 0,2 (0,1) Millionen € für von anderen Konzernunternehmen ausgewiesene Aufsichtsratsvergütungen, sodass sich insgesamt 2,8 (2,4) Millionen € ergaben.

Die Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands und deren Hinterbliebener bezifferten sich auf 7,2 (5,7) Millionen €.

Für die ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder entstanden keine Personalaufwendungen für Pensionsverpflichtungen. Nach Abzug der hierfür separierten Vermögenswerte (Contractual Trust Agreement) verblieben zum Stichtag keine Pensionsrückstellungen und keine Rückstellungen für vergleichbare Leistungen für frühere Mitglieder des Vorstands und deren Hinterbliebene.

Pensionsverpflichtungen für frühere Mitglieder des Aufsichtsrats und deren Hinterbliebene bestehen nicht.

Die Organmitglieder erhielten im Berichtsjahr keine Vorschüsse oder Kredite. Für ihre Tätigkeit als Arbeitnehmer des Konzerns erhielten Aufsichtsräte Vergütungen in Höhe von 1,4 (1,3) Millionen €. Darüber hinaus wurden keine wesentlichen Geschäfte zwischen den Organmitgliedern und Munich Re getätigt.

Alle weiteren Angaben zu Organbezügen und zur Struktur des Vergütungssystems des Vorstands finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 49. Informationen zu Aktiengeschäften und -besitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats finden Sie im Corporate Governance Bericht auf Seite 29.

## 49 Mitarbeiterzahl

Zum Jahresende waren in Deutschland 21.899 (23.131) und im Ausland 21.417 (21.534) Mitarbeiter beschäftigt.

### Zusammensetzung der Mitarbeiterzahl

	31.12.2014	Vorjahr
Rückversicherung	11.749	11.619
ERGO	28.560	30.119
Munich Health	3.007	2.927
<b>Gesamt</b>	<b>43.316</b>	<b>44.665</b>

## 50 Abschlussprüferhonorare

Für Leistungen, die der Konzernabschlussprüfer (KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, München, und deren verbundene Unternehmen i. S. v. § 271 Abs. 2 HGB) für das Mutterunternehmen und konsolidierte Tochterunternehmen erbracht hat, wurde im Geschäftsjahr folgendes Honorar als Aufwand erfasst:

### Zusammensetzung der Abschlussprüferhonorare gemäß § 314 Abs. 1 Nr. 9 HGB

Tausend €	2014
Abschlussprüfungen <sup>1</sup>	6.073
Andere Bestätigungsleistungen	2.288
Steuerberatungsleistungen	946
Sonstige Leistungen	1.752
<b>Summe</b>	<b>11.059</b>

<sup>1</sup> Davon 5.978 Tausend € Honorare der KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft.

## 51 Eventualverbindlichkeiten, sonstige finanzielle Verpflichtungen

Munich Re geht im Rahmen ihrer normalen Geschäftstätigkeit Eventualverbindlichkeiten ein. Dabei betragen die Verpflichtungen aus Bürgschaften und Garantien insgesamt – (50) Millionen €, aus Rechtsstreitigkeiten 7 (3) Millionen € sowie aus Patronatserklärungen – (5) Millionen €. Weitere sonstige Eventualverbindlichkeiten bestehen in Höhe von 3 (-) Millionen €. Zusätzlich ist Munich Re eine Zahlungsverpflichtung gegenüber einem assoziierten Unternehmen von 20 Millionen Pfund Sterling eingegangen. Die Zahlung ist im Falle einer Überschuldung zu leisten. Weitere Angaben zu Risiken aus Rechtsstreitigkeiten finden Sie im Risikobericht auf [Seite 137 f.](#)

Ermessensentscheidungen und Schätzungen sind bei Eventualverbindlichkeiten erforderlich, sofern die voraussichtliche Belastung nicht eindeutig ermittelbar ist. Dies ist beispielsweise bei Eventualverbindlichkeiten für Rechtsstreitigkeiten der Fall. Die Bewertung erfolgt durch die Fachleute der betroffenen Einheiten analog zu den Bewertungsvorgaben für Andere Rückstellungen auf Basis der bestmöglichen Schätzung. Eventualverbindlichkeiten werden angegeben, sofern die Wahrscheinlichkeit eines Ressourcenabflusses von den Fachleuten als nicht unwahrscheinlich eingeschätzt wird.

Gesellschaften von ERGO haben für ausschließlich in ihrem Auftrag tätige Versicherungsvermittler die uneingeschränkte Haftung aus der Vermittlung von Versicherungsprodukten übernommen. In diesem Zusammenhang besteht das Risiko einer Inanspruchnahme durch den Kunden. Für den Fall einer Inanspruchnahme besteht grundsätzlich eine Regressmöglichkeit bei dem Vermittler bzw. über dessen Vermögensschadenhaftpflichtversicherung.

Die Anwendung steuerlicher Regelungen kann zum Zeitpunkt der Berechnung von Steuererstattungsansprüchen und -verbindlichkeiten ungeklärt sein. Bei der Berechnung der Steuerpositionen ist die jeweils wahrscheinlichste Anwendung zugrunde gelegt. Ungeachtet dessen kann die Finanzverwaltung hierzu eine abweichende Auffassung vertreten. Aus einer abweichenden Auffassung können sich zusätzliche steuerliche Verbindlichkeiten ergeben.

Nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) sind alle deutschen Lebens- und Krankenversicherer unserer Gruppe zur Mitgliedschaft in einem Sicherungsfonds verpflichtet. Für die Lebensversicherer kann der Sicherungsfonds neben der laufenden Beitragsverpflichtung von 0,2 Promille der Summe der versicherungstechnischen Nettorückstellungen zusätzlich Sonderbeiträge bis zu einer Höhe von einem Promille der Summe der versicherungstechnischen Nettorückstellungen erheben. Für die Krankenversicherer erfolgt keine Vorfinanzierung, zur Erfüllung seiner Aufgaben kann der Fonds jedoch Sonderbeiträge bis zwei Promille der versicherungstechnischen Nettorückstellungen erheben. Daraus könnte sich auf Konzernebene eine mögliche Verpflichtung von 135 (129) Millionen € ergeben. Die Aufgaben und Befugnisse des gesetzlichen Sicherungsfonds für die Lebensversicherung liegen bei der Protaktor Lebensversicherungs-AG. Mit den Aufgaben und Befugnissen des gesetzlichen Sicherungsfonds für die Krankenversicherung ist die Medicator AG betraut.

Des Weiteren geht Munich Re unterschiedliche sonstige finanzielle Verpflichtungen ein. Diese beziffern sich für Werk- und Dienstleistungsverträge auf 303 (192) Millionen € sowie für Investitionsverpflichtungen auf 1.075 (831) Millionen €. Zum Stichtag wurden Kreditzusagen von 610 (385) Millionen € gegeben. Die genannten Beträge sind jeweils nicht abgezinste Nennwerte. Weitere sonstige finanzielle Verpflichtungen bestehen in Höhe von 7 (-) Millionen €.

Weitere finanzielle Verpflichtungen, die für die Beurteilung der Finanzlage des Konzerns von Bedeutung sind, bestehen nicht. Haftungsverhältnisse zugunsten von Organmitgliedern sind wir nicht eingegangen.

Eventualverbindlichkeiten und sonstige finanzielle Verpflichtungen in Bezug auf assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen sind unter Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva (5) Anteile an verbundenen Unternehmen, assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen dargestellt. Diese sind in den hier angegebenen Zahlen enthalten.

## 52 Maßgebliche Beschränkungen

Regulatorische, gesetzliche oder vertragliche Beschränkungen sowie Schutzrechte nicht beherrschender Anteile können den Konzern in seinen Möglichkeiten einschränken, Zugang zu Vermögenswerten der Gruppe zu erlangen oder diese zu verwerten und Verbindlichkeiten der Gruppe zu begleichen.

Zum 31. Dezember 2014 bestanden keine Schutzrechte von nicht beherrschenden Anteilen, durch die der Vermögenstransfer von Munich Re beschränkt wurde.

Es liegen keine maßgeblichen Beschränkungen vor, die Munich Re daran hindern, Verbindlichkeiten der Gruppe zu begleichen.

Die Buchwerte verfügungsbeschränkter Vermögenswerte im Konzern sind unter den jeweiligen Positionen in den Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva aufgeführt. Die Beschränkungen resultieren überwiegend aus vertraglichen Vereinbarungen. Unter anderem handelt es sich um verpfändete Wertpapierdepots zur Besicherung unserer Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft sowie um die Besicherung von Derivategeschäften mit Wertpapieren oder von Bankverbindlichkeiten mit nicht finanziellen Vermögenswerten.



Als Versicherungsunternehmen unterliegen wir verschiedenen aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die den Zugang zu Vermögenswerten einschränken können. Einzelne nationale Vorschriften erfordern eine gesonderte Verwaltung von Vermögenswerten, die zur Deckung der Verbindlichkeiten aus dem Versicherungsgeschäft vorzuhalten sind. Grundsätzlich gelten für den Zugang zu diesen Vermögenswerten und deren Verwertung besondere aufsichtsrechtliche Regelungen.

Zudem unterliegen wir aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die Dividendenzahlungen oder andere Kapitalausschüttungen oder Darlehen sowie Vorauszahlungen innerhalb des Konzerns einschränken können.

Unser Tochterunternehmen Munich American Reassurance Company weist zum 31. Dezember 2014 in seinem Abschluss, der nach lokalen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen (Statutory Accounting Principles) erstellt wurde, negative Gewinnrücklagen aus. Aus diesem Grund kann die Gesellschaft zurzeit nur mit Zustimmung der zuständigen US-Aufsichtsbehörde Dividenden ausschütten oder Kapital an das Mutterunternehmen transferieren.

### 53 Leasing

**Munich Re als Leasingnehmer** Zum Bilanzstichtag bestehen insgesamt 440 (446) Millionen € offene Verpflichtungen aus unkündbaren Operating-Leasingverhältnissen.

#### Fälligkeiten

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	84	90
Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahre	212	222
Mehr als fünf Jahre	144	134
<b>Gesamt</b>	<b>440</b>	<b>446</b>

Die Verträge betreffen insbesondere Büro- und Geschäftsräume des Konzerns, IT-Ausstattung sowie Grundstücke, die wir im Rahmen unseres Investitionsprogramms in Infrastruktur (inklusive erneuerbare Energien und neue Technologien) nutzen. Sie beinhalten zum Teil Verlängerungsoptionen sowie Beschränkungen hinsichtlich der Vereinbarung von Untermietverhältnissen. Im Berichtszeitraum wurden -108 (-89) Millionen € Mindestleasingzahlungen sowie -9 (-9) Millionen € bedingte Leasingzahlungen als Aufwand erfasst. Die Summe der zukünftig erwarteten Mindestzahlungen aus unkündbaren Untermietverhältnissen beträgt zum Stichtag 15 (16) Millionen €.

Zum 31. Dezember 2014 bestanden keine wesentlichen Finanzierungs-Leasingverhältnisse.

**Munich Re als Leasinggeber** Operating-Leasingverhältnisse betreffen im Wesentlichen vermietete Grundstücke und Bauten. Der aus der Vermietungstätigkeit resultierende Gesamtbetrag der künftigen Mietzahlungsansprüche aus unkündbaren Mietverhältnissen beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 845 (911) Millionen €.

#### Fälligkeiten

Mio. €	31.12.2014	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	182	186
Mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahre	433	477
Mehr als fünf Jahre	230	248
<b>Gesamt</b>	<b>845</b>	<b>911</b>

Zum Bilanzstichtag bestanden mehrere Finanzierungs-Leasingverhältnisse über Immobilienvermögen:

#### Fälligkeiten

Mio. €	31.12.2014			Vorjahr		
	Brutto- investition	Zinsanteil	Netto- investition	Brutto- investition	Zinsanteil	Netto- investition
Mindestleasingzahlungen bis zu einem Jahr	-	-	-	-	-	-
Mindestleasingzahlungen mehr als ein Jahr und bis zu fünf Jahre	2	-	2	2	-	2
Mindestleasingzahlungen mehr als fünf Jahre	73	57	16	74	57	17
<b>Gesamte Mindestleasingzahlungen</b>	<b>75</b>	<b>57</b>	<b>18</b>	<b>76</b>	<b>57</b>	<b>19</b>
Nicht garantierte Restwerte	42	36	6	41	37	4
<b>Gesamt</b>	<b>117</b>	<b>93</b>	<b>24</b>	<b>117</b>	<b>94</b>	<b>23</b>

Die Nettoinvestitionen in die Leasingverhältnisse entsprechen den Buchwerten der Leasingforderungen zum Bilanzstichtag.

#### 54 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Aus dem Aktienrückkaufprogramm, das der Vorstand der Münchener Rück AG im März 2014 beschlossen hat, haben wir nach dem Bilanzstichtag bis zum 25. Februar 2015 weitere 1,0 Millionen Aktien im Wert von 172 Millionen € zurückgekauft.

Am 1. Januar 2015 erwarb Munich Re über ihre Tochtergesellschaft MR RENT-Investment GmbH, München, 100% der stimmberechtigten Anteile an den Solarparkgesellschaften KS SPV 23 Limited, London, England und Countryside Renewables (Forest Heath) Limited, London, England von BayWa r.e. 205. Projektgesellschaft mbH, Gräfelfing, Deutschland und BayWa r.e. 149. Projektgesellschaft mbH, Gräfelfing, Deutschland mit einer Kapazität von insgesamt 22,7 Megawatt.

Am 1. März 2015 erwarb Munich Re über ihre Tochtergesellschaft MR RENT-Investment GmbH, München, 100% der stimmberechtigten Anteile an der Solarparkgesellschaft Cornwall Power (Polmaugan) Limited, London, England von BayWa r.e. 148. Projektgesellschaft mbH, Gräfelfing, Deutschland mit einer Kapazität von 5 Megawatt.

Die Unternehmenserwerbe sind Teil unseres Investitionsprogramms in Infrastruktur (inklusive erneuerbare Energien und neue Technologien).

Österreichs Finanzmarktaufsicht (FMA) hat am 1. März 2015 die Abwicklung der Heta Asset Resolution AG, Klagenfurt (Heta) gemäß dem neuen europäischen Abwicklungsregime für Banken eingeleitet. Um einen Abwicklungsplan erstellen zu können, hat die FMA eine bis 31. Mai 2016 befristete Stundung von Verbindlichkeiten der Heta gegenüber den Gläubigern verhängt. Im ersten Quartal 2015 gehen wir von einer Wertberichtigung auf unser Zinsträgerportfolio aus, die uns nach Beteiligung der Versicherungsnehmer im zweistelligen Millionen-Euro-Bereich belasten wird.

#### 55 Ergebnis je Aktie

Verwässernde Effekte, die bei der Berechnung des Ergebnisses je Aktie gesondert ausgewiesen werden müssen, lagen weder zum Bilanzstichtag noch im Vorjahr vor. Das Ergebnis je Aktie kann in Zukunft potenziell durch die Ausgabe von Aktien oder Bezugsrechten aus dem genehmigten und dem bedingten Kapital verwässert werden.

### Ergebnis je Aktie

		2014	Vorjahr
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	Mio. €	3.153	3.304
Gewichteter Durchschnitt der Anzahl ausstehender Aktien		172.170.439	179.065.855
Ergebnis je Aktie	€	18,31	18,45

Die Vorjahreswerte wurden rückwirkend angepasst, siehe Bilanzierung und Bewertung – Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und weitere Anpassungen. Ohne Anpassungen betrug das Ergebnis je Aktie im Vorjahr 18,50 €. Die Anzahl der ausstehenden Aktien verringerte sich im Lauf des Geschäftsjahres 2014 im wesentlichen aufgrund des Aktienrückkaufprogramms um 8.906.893 (1.105.370) Aktien.

### 56 Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn 2014 der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft beträgt laut Einzelabschluss nach deutschem Recht (HGB) 1.340.305.289,50 €. Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, diesen Bilanzgewinn zur Ausschüttung einer Dividende von 7,75 € auf jede dividendenberechtigte Aktie zu verwenden sowie den Restbetrag auf neue Rechnung vorzutragen.

## Aufstellung des Anteilsbesitzes zum 31. Dezember 2014 gemäß § 313 Abs. 2 HGB

Bei den nachstehenden Angaben handelt es sich um die gemäß § 16 Abs. 2 und 4 AktG addierten unmittelbaren und mittelbaren Anteile an Unternehmen, soweit sie 20 % und mehr am Kapital ausmachen, sowie um die gemäß § 16 Abs. 2 und 4 AktG addierten unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungen an großen Kapitalgesellschaften gemäß § 267 Abs. 3 HGB, soweit sie 5 % der Stimmrechte überschreiten.

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital	Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
<b>Konsolidierte Tochterunternehmen</b>			
40, Rue Courcelles SAS, Paris	100,0000	Cannock Chase Purchase B.V., s-Gravenhage	100,0000
Adelfa Servicios a Instalaciones Fotovoltaicas, S.L., Santa Cruz de Tenerife	100,0000	Cannock Connect Center B.V., Brouwershaven	100,0000
AEVG 2004 GmbH, Frankfurt <sup>4</sup>	0,0000	CAPITAL PLAZA Holding GmbH & Co. Singapur KG, Düsseldorf	100,0000
AGC Gerechtsdeurwaarders & Incasso B.V., Stadskanaal	100,0000	CJSIC „European Travel Insurance“, Moskau	100,0000
ALICE GmbH, Düsseldorf	100,0000	Comino Beteiligungen GmbH, Grünwald	100,0000
American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000	Compagnie Européenne d'Assurances, Nanterre	100,0000
American Family Home Insurance Company, Jacksonville, Florida	100,0000	Compania Europea de Seguros S.A., Madrid	99,9985
American Modern Home Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000	Corion Pty Limited, Sydney	100,0000
American Modern Home Service Company, Amelia, Ohio	100,0000	D.A.S. Defensa del Automovilista y de Siniestros - Internacional, S.A. de Seguros y Reaseguros, Barcelona	100,0000
American Modern Insurance Company of Florida, Inc., Jacksonville, Florida	100,0000	D.A.S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechts- schutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, München <sup>3</sup>	100,0000
American Modern Insurance Group, Inc., Amelia, Ohio	100,0000	D.A.S. HELLAS Allgemeine Rechtsschutz- Versicherungs-AG, Athen	99,9983
American Modern Lloyds Insurance Company, Dallas, Texas	100,0000	D.A.S. Jögvédelmi Biztosító Részvénytársaság, Budapest	100,0000
American Modern Property & Casualty Insurance Company, Cincinnati, Ohio	100,0000	D.A.S. Luxemburg Allgemeine Rechtsschutz- Versicherung S.A., Strassen	99,9500
American Modern Select Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000	D.A.S. Oigusabikulude Kindlustuse AS, Tallinn	100,0000
American Modern Surplus Lines Insurance Company, Amelia, Ohio	100,0000	D.A.S. Rechtsschutz Aktiengesellschaft, Wien	99,9800
American Southern Home Insurance Company, Jacksonville, Florida	100,0000	D.A.S. Société anonyme belge d'assurances de Protection Juridique, Brüssel	99,9900
American Western Home Insurance Company, Oklahoma City, Oklahoma	100,0000	D.A.S. Towarzystwo Ubezpieczen Ochrony Prawnej S.A., Warschau	99,9524
Amicus Legal Ltd., Bristol	100,0000	Daman Health Insurance - Qatar LLC, Doha, Qatar	100,0000
ArztPartner almeda AG, München	100,0000	DAS Assistance Limited, Bristol	100,0000
avanturo GmbH, Düsseldorf	100,0000	DAS Holding N.V., Amsterdam	51,0000
Bagmoor Holdings Limited, London	100,0000	DAS Law Solicitors Limited, Bristol	100,0000
Bagmoor Wind Limited, Bristol	100,0000	DAS Legal Expenses Insurance Co., Ltd., Seoul	100,0000
Beaufort Dedicated No.1 Ltd, London	100,0000	DAS Legal Expenses Insurance Company Limited, Bristol	100,0000
Beaufort Dedicated No.2 Ltd, London	100,0000	DAS Legal Finance B.V., Amsterdam	100,0000
Beaufort Dedicated No.5 Ltd, London	100,0000	DAS Legal Protection Insurance Company Ltd., Toronto	100,0000
Beaufort Underwriting Agency Limited, London	100,0000	DAS MEDICAL ASSIST LIMITED, Bristol	100,0000
Bell & Clements (Bermuda) Ltd., Hamilton, Bermuda	100,0000	DAS Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N.V., Amsterdam	100,0000
Bell & Clements (London) Ltd, London	100,0000	DAS Rechtsschutz-Versicherungs-AG, Luzern	100,0000
Bell & Clements (USA) Inc, Reston, Virginia	100,0000	DAS Services Limited, Bristol	100,0000
Bell & Clements Inc, Reston, Virginia	100,0000	DAS UK Holdings Limited, Bristol	100,0000
Bell & Clements Ltd, London	100,0000	DB Platinum IV SICAV (Subfonds Institutional Fixed Income, Inhaber-Anteile I2D), Luxemburg <sup>4</sup>	100,0000
Bos Incasso B.V., Groningen	89,7640	DB Platinum IV SICAV (Subfonds Institutional Fixed Income, Inhaber-Anteile I4D), Luxemburg <sup>4</sup>	100,0000
Calibre Commercial Insurance Pty Ltd, Sydney	90,0000	DB Platinum IV SICAV (Subfonds Institutional Fixed Income, Inhaber-Anteile I5D), Luxemburg <sup>4</sup>	100,0000
Calliden Insurance Pty Limited, Sydney	100,0000	DKV BELGIUM S.A., Brüssel	100,0000
Cannock Chase B.V., Leidschendam	100,0000		
Cannock Chase Holding B.V., Amsterdam	85,0000		
Cannock Chase Incasso B.V., s-Gravenhage	100,0000		

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital	Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Köln <sup>3</sup>	100,0000	ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf <sup>3</sup>	100,0000
DKV Luxembourg S.A., Luxemburg	75,0000	ERGO Versicherung Aktiengesellschaft, Wien	93,4536
DKV Pflegedienste & Residenzen GmbH, Köln	100,0000	ERGO Versicherungsgruppe AG, Düsseldorf	100,0000
DKV Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa	100,0000	ERGO Vida Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima, Saragossa	100,0000
EIG, Co., Wilmington, Delaware	100,0000	ERGO Zivljenjska zavarovalnica d.d., Ljubljana	100,0000
ERGO ASIGURARI DE VIATA SA, Bukarest	100,0000	ERGO Zivotno osiguranje d.d., Zagreb	100,0000
ERGO Assicurazioni S.p.A., Mailand	100,0000	ERGO Zweite Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	99,9999
ERGO Austria International AG, Wien	100,0000	ERV Evropská pojišťovna, a. s., Prag	90,0000
ERGO Beratung und Vertrieb AG, Düsseldorf	100,0000	ERV Försäkringsaktiebolag (publ), Stockholm	100,0000
ERGO DIREKT Krankenversicherung AG, Fürth <sup>3</sup>	100,0000	Europaeiske Rejseforsikring A/S, Kopenhagen	100,0000
ERGO DIREKT Lebensversicherung AG, Fürth <sup>3</sup>	100,0000	EUROPÄISCHE Reiseversicherung Aktiengesellschaft, München <sup>3</sup>	100,0000
ERGO DIREKT Versicherung AG, Fürth <sup>3</sup>	100,0000	Everything Legal Ltd., Bristol	100,0000
ERGO Életbiztosító Zrt., Budapest	100,0000	FAIRANCE GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Elfte Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	Flexitel Telefonservice GmbH, Berlin	100,0000
ERGO Emekliлик ve Hayat A.S., Istanbul	100,0000	FOTOUNO S.r.l., Turin	100,0000
ERGO Funds AS, Tallinn	100,0000	FOTOWATIO ITALIA GALATINA S.r.l., Turin	100,0000
ERGO General Insurance Company S.A., Athen	100,0000	GF 65, Wien <sup>4</sup>	100,0000
ERGO Generales Seguros y Reaseguros, S.A., Madrid	100,0000	Global Standards, LLC, Dover, Delaware	100,0000
ERGO Grubu Holding A.Ş., Istanbul	100,0000	Globality S.A., Luxemburg	100,0000
ERGO Grundstücksverwaltung GbR, Düsseldorf	100,0000	Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 14. Victoria & Co. KG, Kreien <sup>2</sup>	100,0000	Group Risk Services Limited, London	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 5. Hamburg-Mannheimer & Co. KG, Kreien <sup>2</sup>	100,0000	Groves, John & Westrup Limited, London	100,0000
ERGO Insurance N.V., Brüssel	99,9999	Habiriscos - Investimentos Imobiliarios e Turisticos, S.A., Lissabon	100,0000
ERGO Insurance Pte. Ltd., Singapur	100,0000	Hartford Steam Boiler (M) Sdn. Bhd., Kuala Lumpur	100,0000
ERGO Insurance SE, Tallinn	100,0000	Hartford Steam Boiler (Singapore) PTE Ltd, Singapur	100,0000
ERGO International Aktiengesellschaft, Düsseldorf <sup>3</sup>	100,0000	Hartford Steam Boiler International-GmbH, Rheine	100,0000
ERGO International Services GmbH, Düsseldorf	100,0000	HMV GFKL Beteiligungs GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Invest SIA, Riga	100,0000	HSB Brasil Servicos de Engenharia e Inspecao, Ltda., Sao Paulo	100,0000
ERGO Italia Business Solutions S.c.r.l., Mailand	100,0000	HSB Engineering Finance Corporation, Dover, Delaware	100,0000
ERGO Italia Direct Network s.r.l., Mailand	100,0000	HSB Engineering Insurance Limited, London	100,0000
ERGO Italia S.p.A., Mailand	100,0000	HSB Engineering Insurance Services Limited, London	100,0000
ERGO Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Hamburg <sup>3</sup>	100,0000	HSB Group, Inc., Dover, Delaware	100,0000
ERGO Life Insurance Company S.A., Thessaloniki	100,0000	HSB International (India) Private Limited, Kalkutta	100,0000
ERGO Life Insurance SE, Vilnius	100,0000	HSB Japan KK, Minato-KU, Tokio	100,0000
ERGO Neunte Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	HSB Solomon Associates Canada Ltd., Saint John, Providence of New Brunswick	100,0000
ERGO osiguranje d.d., Zagreb	100,0000	HSB Solomon Associates LLC, Dover, Delaware	100,0000
ERGO Partners N.V., Brüssel	100,0000	HSB Specialty Insurance Company, Hartford, Connecticut	100,0000
ERGO Pensionsfonds Aktiengesellschaft, Düsseldorf <sup>3</sup>	100,0000	HSB Technical Consulting & Service (Shanghai) Company, Ltd, Schanghai	100,0000
ERGO Pensionskasse AG, Düsseldorf	100,0000	Ibero Property Portugal - Investimentos Imobiliarios S.A., Lissabon	100,0000
ERGO Poist'ovna, a. s., Bratislava	100,0000	Ibero Property Trust S.A., Madrid	100,0000
ERGO pojišť'ovna, a.s., Prag	100,0000	IDEENKAPITAL Financial Engineering GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Previdenza S.p.A., Mailand	100,0000	IDEENKAPITAL Financial Service GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Private Capital Dritte GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	IDEENKAPITAL GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Private Capital Gesundheit GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	IDEENKAPITAL Media Finance GmbH, Düsseldorf	50,1000
ERGO Private Capital Komposit GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	IDEENKAPITAL Metropolen Europa GmbH & Co. KG, Düsseldorf	72,3477
ERGO Private Capital Leben GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	iii, München <sup>4</sup>	100,0000
ERGO Private Capital Vierte GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	IK Einkauf Objekt Eins gmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
ERGO Private Capital Zweite GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000	IK Einkauf Objektmanagement GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO RUSS Versicherung AG, St. Petersburg	100,0000		
ERGO Shisn, Moskau	100,0000		
ERGO SIGORTA A.S., Istanbul	100,0000		

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
IK Einkaufsmärkte Deutschland GmbH & Co. KG, Düsseldorf	52,0387
IK Premium Fonds GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
IK Premium Fonds zwei GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
IKFE Properties I AG, Zürich	63,5708
Imofloresmira - Investimentos Imobiliarios S.A., Lissabon	100,0000
InterAssistance GmbH, München <sup>3</sup>	100,0000
IRIS Capital Fund II German Investors GmbH & Co. KG, Düsseldorf	85,7143
ITERGO Informationstechnologie GmbH, Düsseldorf <sup>3</sup>	100,0000
Joint Stock Insurance Company ERGO, Minsk	92,3114
Jordan Health Cost Management Services W.L.L., Amman	100,0000
K & P Pflegezentrum Uelzen IMMAC Renditefonds GmbH & Co. KG, Düsseldorf	84,8445
KA Köln Assekuranz-Agentur GmbH, Köln	100,0000
Kapdom-Invest GmbH, Moskau	100,0000
Kuik & Partners Gerechtsdeurwaarders & Incassobureau B.V., Eindhoven	100,0000
Landelijke Associatie van Gerechtsdeurwaarders B.V., Groningen <sup>4</sup>	89,7640
LAVG Associatie van Gerechtsdeurwaarders Zuid Holding B.V., Breda <sup>4</sup>	100,0000
LAVG Zuid B.V., Breda	100,0000
LEGIAL AG, München	100,0000
LifePlans Inc., Waltham, Massachusetts	100,0000
LifePlans LTC Services, Inc., Toronto, Ontario	100,0000
Lloyds Modern Corporation, Dallas, Texas	100,0000
Longial GmbH, Düsseldorf	100,0000
m:editerran POWER GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000
MAGAZ FOTOVOLTAICA, S.L.U., Alcobendas	100,0000
Mandaat B.V., Druten	100,0000
Marina Salud S.A., Alicante	65,0000
Marina Sp.z.o.o., Sopot	100,0000
MEAG ANGLO CELTIC Fund, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG ATLAS, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Benedict, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG BLN 2, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Cash Management GmbH, München	100,0000
MEAG EDL CurryGov, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG EDL EuroValue, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG EDS AGIL, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG ERGO Belgium Equities, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG ESUS 1, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG EUR Global 1, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Euro 1, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Euro 2, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG EURO-FONDS, München <sup>4</sup>	100,0000
Meag Eurostar (Spezialfonds), München, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG EURO-Yield, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG GBP-Global-STAR, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG German Prime Opportunities (GPO), München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Gilagrent, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Golf 1, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG HBG 1, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG HM Sach 1, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG HM Sach Rent 1, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG HM2000, München <sup>4</sup>	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
MEAG HMR1, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG HMR2, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG IREN, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Janus <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Kapital 2, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Kapital 5, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Lambda EUR 2, Grünwald <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Lambda EUR EM Local, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Lambda EUR, Grünwald <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Lambda GBP, Grünwald <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Lambda USD, Grünwald <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Lambda USD-COP, Grünwald <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Multi Sach 1, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München	100,0000
MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, München	100,0000
MEAG Munich Re Placement, Grünwald <sup>4</sup>	100,0000
MEAG New York Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000
MEAG NOK-Fonds, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG OptiMAX, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG PK-NORD, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG PK-WEST, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Premium, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Property Fund I, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG RenditePlus, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG REVO, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG SAG 1, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Sustainability, München <sup>4</sup>	100,0000
Meag Tandem (Spezialfonds), München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG US Real Estate Management Holdings, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
MEAG US Reserve Fund II, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Valentin, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Venus, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Vidas 4, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Vidas Rent 3, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Vigifonds, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG VLA, München <sup>4</sup>	100,0000
MedNet Bahrain W.L.L., Manama	100,0000
MedNet Greece S.A., Athen	78,1419
MedNet Holding GmbH, München	100,0000
MedNet International Ltd., Nicosia	100,0000
MedNet Saudi Arabia LLC, Riad	100,0000
MedNet UAE FZ L.L.C., Dubai	100,0000
MedWell Gesundheits-AG, Köln	100,0000
Merkur Grundstücks- und Beteiligungs-Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Düsseldorf	100,0000
MFI Munich Finance and Investment Holding Ltd., Ta' Xbiex	100,0000
MFI Munich Finance and Investment Ltd., Ta' Xbiex	100,0000
Midland-Guardian Co., Amelia, Ohio	100,0000
Midwest Enterprises, Inc., Miami, Florida	100,0000
MR Beteiligungen 1. GmbH, München <sup>3</sup>	100,0000
MR Beteiligungen 18. GmbH & Co. Immobilien KG, Grünwald <sup>2</sup>	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital	Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
MR Beteiligungen 19. GmbH, München	100,0000	NMU Group Limited, London	100,0000
MR Beteiligungen 2. EUR AG & Co. KG, Grünwald <sup>2</sup>	100,0000	Northern Marine Underwriters Limited, Leeds	100,0000
MR Beteiligungen 3. EUR AG & Co. KG, Grünwald <sup>2</sup>	100,0000	OIK Mediclin, Wiesbaden <sup>4</sup>	66,6672
MR Beteiligungen EUR AG & Co. KG, Grünwald <sup>2</sup>	100,0000	P.A.N. GmbH & Co. KG, Grünwald <sup>2</sup>	99,0000
MR Beteiligungen GBP AG & Co. KG, Grünwald <sup>2</sup>	100,0000	Princeton Eagle Holding (Bermuda) Limited, Hamilton, Bermuda	100,0000
MR Beteiligungen USD AG & Co. KG, Grünwald <sup>2</sup>	100,0000	Princeton Eagle Insurance Company Limited, Hamilton, Bermuda	100,0000
MR ERGO Beteiligungen GmbH, Grünwald	100,0000	Princeton Eagle West (Holding) Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
MR Infrastructure Investment GmbH, Grünwald	100,0000	Princeton Eagle West Insurance Company Ltd., Hamilton, Bermuda	100,0000
MR RENT UK Investment Limited, London	100,0000	Private Aktiengesellschaft „Europäische Reiseversicherung“, Kiew	99,9999
MR RENT-Investment GmbH, München	100,0000	Queensley Holdings Limited, Singapur <sup>4</sup>	100,0000
MR Solar GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000	Renaissance Hotel Realbesitz GmbH, Wien	60,0000
MR SOLAR SAS DER WELVIT SOLAR ITALIA SRL, Bozen	100,0000	Roanoke Group Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000
MSP Underwriting Ltd., London	100,0000	Roanoke Insurance Group Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000
MU068 MR Placem (FCP), München <sup>4</sup>	100,0000	Roanoke International Brokers Limited, London	100,0000
Munich American Holding Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000	Scout Moor Group Limited, Manchester	100,0000
Munich American Life Reinsurance Company, Atlanta, Georgia	100,0000	Scout Moor Holdings (No. 1) Limited., Manchester	100,0000
Munich American Reassurance Company, Atlanta, Georgia	100,0000	Scout Moor Holdings (No. 2) Limited, Manchester	100,0000
Munich Atlanta Financial Corporation, Atlanta, Georgia	100,0000	Scout Moor Wind Farm (No. 2) Limited, Manchester	100,0000
Munich Health Alpha GmbH, München <sup>3</sup>	100,0000	Scout Moor Wind Farm Limited, Manchester	100,0000
Munich Health Daman Holding Ltd., Abu Dhabi	51,0000	Seminaris Hotel- und Kongreßstätten- Betriebsgesellschaft mbH, Lüneburg	100,0000
Munich Health Holding AG, München <sup>3</sup>	100,0000	Silvanus Vermögensverwaltungsges. mbH, München	100,0000
Munich Health North America, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	Solomon Associates Limited, London	100,0000
Munich Holdings Ltd., Toronto, Ontario	100,0000	Sopocki Instytut Ubezpieczeń S.A., Sopot	100,0000
Munich Holdings of Australasia Pty. Ltd., Sydney	100,0000	Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Sopot	100,0000
Munich Life Management Corporation Ltd., Toronto, Ontario	100,0000	Sopockie Towarzystwo Ubezpieczen na Zycie Ergo Hestia Spolka Akcyjna, Sopot	100,0000
Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis	100,0000	Specialty Insurance Services Corp., Amelia, Ohio	100,0000
Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware	100,0000	SunEnergy & Partners S.r.l., Brindisi	100,0000
Munich Re America Services Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	Temple Insurance Company, Toronto, Ontario	100,0000
Munich Re Automation Solutions Limited, Dublin	100,0000	The Atlas Insurance Agency, Inc., Amelia, Ohio	100,0000
Munich Re Capital Limited, London	100,0000	The Boiler Inspection and Insurance Company of Canada, Toronto, Ontario	100,0000
Munich Re do Brasil Resseguradora S.A., Sao Paulo	100,0000	The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company of Connecticut, Hartford, Connecticut	100,0000
Munich Re Holding Company (UK) Ltd., London	100,0000	The Hartford Steam Boiler Inspection and Insurance Company, Hartford, Connecticut	100,0000
Munich Re of Malta Holding Limited, Ta' Xbiex	99,9999	The Midland Company, Cincinnati, Ohio	100,0000
Munich Re of Malta p.l.c., Ta' Xbiex	99,9999	The Polytechnic Club, Inc., Hartford, Connecticut	100,0000
Munich Re Stop Loss, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company, Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Re Trading LLC, Wilmington, Delaware	100,0000	Tir Mostyn and Foel Goch Limited, London	100,0000
Munich Re UK Services Limited, London	100,0000	UK Wind Holdings Ltd, London	100,0000
Munich Re Underwriting Limited, London	100,0000	Union Beteiligungsholding GmbH, Wien	100,0000
Munich Re Weather & Commodity Risk Advisors LLC, Wilmington, Delaware	100,0000	Unión Médica la Fuencisla, S.A., Compañía de Seguros, Saragossa	100,0000
Munich Re Weather & Commodity Risk Holding, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	US PROPERTIES VA GmbH & Co. KG, Düsseldorf <sup>4</sup>	46,0939
Munich Reinsurance America, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	Van Arkel Gerechtsdeurwaarders B.V., Leiden <sup>4</sup>	100,0000
Munich Reinsurance Company of Africa Ltd, Johannesburg	100,0000	VHDK Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd, Sydney	100,0000	VICTERG Zrt., Budapest	100,0000
Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto, Ontario	100,0000		
MunichFinancialGroup GmbH, München	100,0000		
Munichre General Services Limited i.L., London	100,0000		
Munichre New Zealand Service Ltd., Auckland	100,0000		
N.M.U. (Holdings) Limited, Leeds	100,0000		
Neckermann Versicherung AG, Nürnberg	100,0000		
New Reinsurance Company Ltd., Zürich	100,0000		
Nightingale Legal Services Ltd., Bristol	100,0000		

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
VICTORIA Asien Immobilienbeteiligungs GmbH & Co. KG, München	100,0000
Victoria Investment Properties Two L.P., Atlanta, Georgia	100,0000
VICTORIA Italy Property GmbH, Düsseldorf	100,0000
VICTORIA Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf <sup>3</sup>	100,0000
Victoria US Holdings, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
VICTORIA US Property Investment GmbH, Düsseldorf	100,0000
VICTORIA US Property Zwei GmbH, München	100,0000
VICTORIA Vierte Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
Victoria Vierter Bauabschnitt GmbH & Co. KG, Düsseldorf	100,0000
Vorsorge Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf <sup>3</sup>	100,0000
VORSORGE Luxemburg Lebensversicherung S.A., Grevenmacher	100,0000
Watkins Syndicate Hong Kong Limited, Hongkong	67,0000
Watkins Syndicate Labuan Limited (WSLAB), Labuan	100,0000
Watkins Syndicate Middle East Limited, Dubai	100,0000
Watkins Syndicate Singapore Pte. Limited, Singapur	100,0000
welivit GmbH, Nürnberg	100,0000
welivit Solarfonds GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000
welivit Solarfonds S.a.s. di welivit Solar Italia S.r.l., Bozen	100,0000
WFB Stockholm Management AB, Stockholm <sup>4</sup>	50,0000
Wind Farms Götaland Svealand AB, Hässleholm	100,0000
Windpark MR-B GmbH & Co. KG, Bremen <sup>2</sup>	100,0000
Windpark MR-D GmbH & Co. KG, Bremen <sup>2</sup>	100,0000
Windpark MR-N GmbH & Co. KG, Bremen <sup>2</sup>	100,0000
Windpark MR-S GmbH & Co. KG, Bremen <sup>2</sup>	100,0000
Windpark MR-T GmbH & Co. KG, Bremen <sup>2</sup>	100,0000
wse Solarpark Spanien 1 GmbH & Co. KG, Nürnberg	75,1243
X-Pact B.V., s-Gravenhage	62,5000
<b>Nicht konsolidierte Tochterunternehmen</b>	
„PORT ELISABETH“ GmbH & Co. KG, Bramstedt <sup>4</sup>	31,9660
„PORT LOUIS“ GmbH & Co. KG, Bramstedt <sup>4</sup>	26,0495
80e LIMITED, Bristol	100,0000
Aleama 150015 S.L., Valencia	100,0000
Amicus Ltd., Bristol	100,0000
ANOVA GmbH, Rostock	100,0000
Arridabra 130013 S.L., Valencia	100,0000
ARTES Assekuranzservice GmbH, Düsseldorf	100,0000
B&D Acquisition B.V., Amsterdam	100,0000
B&D Business Solutions B.V., Utrecht	100,0000
Badozoc 1001 S.L., Valencia	100,0000
Bank Austria Creditanstalt Versicherungsdienst GmbH, Wien	100,0000
Baqueda 7007 S.L., Valencia	100,0000
Beaufort Dedicated No.3 Ltd, London	100,0000
Beaufort Dedicated No.4 Ltd, London	100,0000
Beaufort Dedicated No.6 Ltd, London	100,0000
Beaufort Underwriting Services Limited, London	100,0000
Blitz 01-807 GmbH, München	100,0000
Bobasbe 6006 S.L., Valencia	100,0000
Botedazo 8008 S.L., Valencia	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Callopio 5005 S.L., Valencia	100,0000
Camcichu 9009 S.L., Valencia	100,0000
Cannock Chase Incasso II B.V., s-Gravenhage	100,0000
CAPITAL PLAZA Holding GmbH, Düsseldorf	100,0000
Caracuel Solar Catorce S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Cinco S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Cuatro S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Dieciocho S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Dieciseis S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Diecisieste S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Diez S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Doce S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Dos S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Nueve S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Ocho S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Once S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Quince S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Seis S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Siete S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Trece S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Tres S.L., Valencia	100,0000
Caracuel Solar Uno S.L., Valencia	100,0000
CarePlus Gesellschaft für Versorgungsmanagement mbH, Köln	100,0000
Ciborum GmbH, München	100,0000
Copper Leaf Research, Bingham Farms, Michigan	100,0000
Cotatrillo 100010 S.L., Valencia	100,0000
D.A.S. Prawo i Finanse Sp. z o.o., Warschau	100,0000
D.A.S. Rechtsschutz Leistungs-GmbH, München	100,0000
D.A.S., Tomasz Niedzinski Kancelaria Prawna Spolka komandytowa, Warschau	95,0000
DAS Financial Services B.V., Amsterdam	51,0000
DAS Incasso Arnhem B.V., Arnhem	100,0000
DAS Incasso Eindhoven B.V., s-Hertogenbosch	100,0000
DAS Incasso Rotterdam B.V., Rotterdam	80,0000
DAS Legal Protection Ireland Limited, Dublin	100,0000
DAS Legal Protection Limited, Christchurch, Neuseeland	100,0000
DAS Legal Protection Limited, Vancouver	100,0000
DAS Legal Protection Pty. Ltd., Sydney	100,0000
DAS Lex Assistance, S.L., L'Hospitalet de Llobregat	100,0000
De Wit Vissers Incasso Holding B.V., Breda	100,0000
Diana Vermögensverwaltungs AG, München	100,0000
DKV - Beta Vermögensverwaltungs GmbH, Köln	100,0000
DKV Gesundheits Service GmbH, Köln	100,0000
DKV Immobilienverwaltungs GmbH, Köln	100,0000
DKV Residenz am Tibusplatz gGmbH, Münster	100,0000
DKV Servicios, S.A., Saragossa	100,0000
DKV-Residenz in der Contrescarpe GmbH, Bremen	100,0000
DRA Debt Recovery Agency B.V., s-Gravenhage	100,0000
Dutch Debt Recoveries S.a.r.l., Luxemburg	100,0000
E&S Claims Management Inc., Reston, Virginia <sup>4</sup>	0,0000
Economic Data Research B.V., Leidschendam	100,0000
Economic Data Resources B.V., Leidschendam	100,0000
EDR Acquisition B.V., Amsterdam	100,0000
EDR Credit Services B.V., s-Gravenhage	100,0000
ERGO Alpha GmbH, Düsseldorf	100,0000
ERGO Asia Management Pte. Ltd., Singapur	100,0000



Name und Sitz	%-Anteil am Kapital	Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
ERGO GmbH, Herisau	100,0000	Gebäude Service Gesellschaft Überseering 35 mbH, Hamburg	100,0000
ERGO Gourmet GmbH, Düsseldorf	100,0000	GEMEDA Gesellschaft für medizinische Datenerfassung und Auswertung sowie Serviceleistungen für freie Berufe mbH, Köln	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 15. Victoria & Co. KG, Kreien	100,0000	goDentis - Gesellschaft für Innovation in der Zahnheilkunde mbH, Köln	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 4. DKV & Co. KG, Kreien	100,0000	goMedus Gesellschaft für Qualität in der Medizin mbH, Köln	100,0000
ERGO Immobilien-GmbH 7. Hamburg-Mannheimer & Co. KG, Kreien	100,0000	goMedus GmbH & Co. KG, Köln	100,0000
ERGO Immobilien-Verwaltungs-GmbH, Kreien	100,0000	GRANCAN Sun-Line S.L., Valencia	100,0000
ERGO Leben Asien Verwaltungs GmbH, München	100,0000	Great Lakes Re Management Company (Belgium) S.A., Brüssel	100,0000
ERGO PORTFÖY YÖNETİMİ A.S., Istanbul	100,0000	Guanzu 2002 S.L., Valencia	100,0000
ERGO Private Capital GmbH, Düsseldorf	100,0000	Hamburger Hof Management GmbH, Hamburg	100,0000
ERGO PRO S.r.l., Verona	100,0000	Hamburg-Mannheimer ForsikringService A/S, Kopenhagen	100,0000
ERGO Pro Sp. z o.o., Warschau	100,0000	Hands On Arnhem B.V., Arnhem	100,0000
ERGO Pro, spol. s r.o., Prag	100,0000	Hartford Steam Boiler Colombia Ltda, Bogota	100,0000
ERGO Specialty GmbH, Hamburg	100,0000	Hartford Steam Boiler UK Limited, Chelmsford	100,0000
ERGO Versicherungs- und Finanzierungs-Vermittlung GmbH, Hamburg	100,0000	Hestia Advanced Risk Solutions Sp. z o.o., Sopot	100,0000
ERGO Zehnte Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	Hestia Loss Control Sp. z o.o., Sopot	100,0000
ERGO Zwölfte Beteiligungsgesellschaft mbH, München	100,0000	Horbach GmbH Versicherungsvermittlung und Finanzdienstleistungen, Düsseldorf	70,1000
ERIN Sigorta Aracilik Hizmetleri Limited Sirketi, Istanbul	99,9950	HSB Associates, Inc., New York, New York	100,0000
ERV (China) Travel Service and Consulting Ltd., Beijing	100,0000	HSB Ventures, Inc., Dover, Delaware	100,0000
ERV (India) Travel Service and Consulting Private Limited, Mumbai	99,9999	Ibero Property Guadalix S.A., Madrid	100,0000
ERV Seyahat Sigorta Aracilik Hizmetleri ve Danismanlik Ltd.Sti., Istanbul	99,0000	IDEENKAPITAL Anlagebetreuungs GmbH, Düsseldorf	100,0000
Etics, s.r.o., Prag	100,0000	Ideenkapital Client Service GmbH, Düsseldorf	100,0000
Etoblete 160016 S.L., Valencia	100,0000	Ideenkapital erste Investoren Service GmbH, Düsseldorf	100,0000
EUREKA GmbH, Düsseldorf	99,9999	Ideenkapital Fonds Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center (Cyprus) Ltd., Larnaca	100,0000	Ideenkapital Media Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center (Thailand) Co. Ltd., Bangkok	100,0000	IDEENKAPITAL Metropolen Europa Verwaltungs- gesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center Cape Town (Pty.) Ltd., Kapstadt	100,0000	IDEENKAPITAL PRORENDITA EINS Treuhand- gesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center China (HK) Co., Ltd., Beijing	100,0000	IDEENKAPITAL Schiffsfonds Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center Holding North Asia (HK) Pte. Ltd., Hong Kong	100,0000	Ideenkapital Treuhand US Real Estate eins GmbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center Holding SE, Prag	83,3330	IK Einkauf Objektverwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center Ltda., Sao Paulo	100,0000	IK Einkaufsmärkte Deutschland Verwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center North Asia Consulting Services (Beijing) Co., Ltd., Beijing	100,0000	IK FE Fonds Management GmbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center Prague, s.r.o., Prag	100,0000	IK Komp GmbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center USA, Inc., New York City, New York	100,0000	IK Objekt Bensheim GmbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center Yerel Yardim, Istanbul	100,0000	IK Objekt Frankfurt Theodor-Heuss-Allee GmbH, Düsseldorf	100,0000
Euro-Center, S.A. (Spain), Palma de Mallorca	100,0000	IK Pflegezentrum Uelzen Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000
Europäische (UK) Ltd., London	100,0000	IK Property Eins Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000
European Assistance Holding GmbH, München	100,0000	IK Property Treuhand GmbH, Düsseldorf	100,0000
Evaluación Médica TUW, S.L., Barcelona	100,0000	IK US Portfolio Invest DREI Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000
EVV Logistik Management GmbH, Düsseldorf	100,0000	IK US Portfolio Invest Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000
Exolvo GmbH, Hamburg	100,0000	IK US Portfolio Invest ZWEI Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf	100,0000
First Legal Protection Limited, Bristol	100,0000		
First Marine Financial Services, Amelia, Ohio	100,0000		
Flexkonzept - Basis, Luxemburg <sup>4</sup>	100,0000		
Flexkonzept - Wachstum, Luxemburg <sup>4</sup>	100,0000		
FlexKonzept 1, Publikumsfonds, München <sup>4</sup>	100,0000		
FlexKonzept 2, Publikumsfonds, München <sup>4</sup>	100,0000		
FlexKonzept 3, Publikumsfonds, München <sup>4</sup>	100,0000		
Forst Ebnath AG, Ebnath	96,7315		
Gamaponti 140014 S.L., Valencia	100,0000		
GBG Vogelsanger Straße GmbH, Köln	94,7826		

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Invesco MEAG US Immobilien Fonds IV B, Luxemburg <sup>4</sup>	37,1375
Janus Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000
Juventus Vermögensverwaltungs AG, Hamburg	100,0000
K & P Objekt Hamburg Hamburger Straße GmbH, Düsseldorf	100,0000
K & P Objekt Hamburg Hamburger Straße Immobilien- fonds GmbH & Co.KG, Düsseldorf <sup>4</sup>	36,6889
K & P Objekt München Hufelandstraße GmbH, Düsseldorf	100,0000
Koole & Sennef Gerechtsdeurwaarders kantoor B.V., s-Gravenhage	100,0000
KQV Solarpark Franken 1 GmbH & Co. KG, Fürth	100,0000
Kuik & Partners Credit Management BVBA, Brüssel	98,9000
Larus Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, München	100,0000
Law On The Web Limited, Bristol	100,0000
LawAssist Limited, Bristol	100,0000
Legal Net GmbH, München	100,0000
Lietuva Demetra GmbH, München	100,0000
m:editerran POWER FRANCE GmbH, Nürnberg	100,0000
m:editerran Power S.a.s. di welivit Solar Italia S.r.l., Bozen	100,0000
MAM Munich Asset Management GmbH, München	100,0000
Marbury Agency, Inc., Amelia, Ohio	100,0000
MAYFAIR Financing GmbH, München	100,0000
MAYFAIR Holding GmbH, Düsseldorf	100,0000
MEAG EmergingMarkets Rent A-Anteile, München <sup>4</sup>	99,9000
MEAG EuroAktien Dynamic Floor, München <sup>4</sup>	93,2300
MEAG EuroRenten Dynamic Floor, München <sup>4</sup>	94,5000
MEAG GlobalRent A, München <sup>4</sup>	99,9700
MEAG Hong Kong Limited, Hongkong	100,0000
MEAG Luxembourg S.à r.l., Luxemburg	100,0000
MEAG OptiErtrag FCP, München <sup>4</sup>	39,3900
MEAG Osteuropa A, München <sup>4</sup>	43,4600
MEAG Pension Rent, München <sup>4</sup>	29,1500
MEAG Pension Safe, München <sup>4</sup>	70,2400
MEAG Property Fund II, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Property Fund III, München <sup>4</sup>	100,0000
MEAG Real Estate Erste Beteiligungsgesellschaft, München	100,0000
MEAG RealReturn Inhaber-Anteile A, München <sup>4</sup>	50,0500
Mediastream Consulting GmbH, Grünwald	100,0000
Mediastream Dritte Film GmbH, Grünwald	100,0000
Mediastream Film GmbH, Grünwald	100,0000
Mediastream Vierte Medien GmbH, Grünwald	100,0000
Mediastream Zweite Film GmbH, Grünwald	100,0000
MedNet Europa GmbH, München	100,0000
MedNet International Offshore SAL, Beirut	99,6700
MESA ASISTENCIA, S.A., Madrid	99,9000
miCura Pflegedienste Berlin GmbH, Berlin	100,0000
miCura Pflegedienste Bremen GmbH, Bremen	100,0000
miCura Pflegedienste Düsseldorf GmbH, Düsseldorf	100,0000
miCura Pflegedienste GmbH, Köln	100,0000
miCura Pflegedienste Hamburg GmbH, Hamburg	100,0000
miCura Pflegedienste Krefeld GmbH, Krefeld	100,0000
miCura Pflegedienste München / Dachau GmbH, Dachau	51,0000
miCura Pflegedienste München GmbH, München	100,0000
miCura Pflegedienste München Ost GmbH, München	65,0000
miCura Pflegedienste Münster GmbH, Münster	100,0000
miCura Pflegedienste Nürnberg GmbH, Nürnberg	51,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
MR Beteiligungen 15. GmbH, München	100,0000
MR Beteiligungen 16. GmbH, München	100,0000
MR Beteiligungen 18. GmbH, Grünwald	100,0000
MR Beteiligungen AG, Grünwald	100,0000
MR Financial Group GmbH, München	100,0000
MR Forest GmbH, München	100,0000
MR RENT-Management GmbH, München	100,0000
MR Solar Beneixama GmbH i.L., Nürnberg	100,0000
Münchener Consultora Internacional S.R.L., Santiago de Chile	100,0000
Münchener de Argentina Servicios Técnicos S. R. L., Buenos Aires	100,0000
Münchener de Colombia S.A. Corredores de Reaseguros i.L., Bogota	100,0000
Münchener de Mexico S. A., Mexico	100,0000
Münchener de Venezuela C.A. Intermediaria de Reaseguros, Caracas	100,0000
Münchener Finanzgruppe AG Beteiligungen, München	100,0000
Münchener Vermögensverwaltung GmbH, München	100,0000
Munich Canada Systems Corporation, Toronto, Ontario	100,0000
Munich Columbia Square Corp., Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Management Pte. Ltd., Singapur	100,0000
Munich Re America Brokers, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Re America Management Ltd., London	100,0000
Munich Re Automation Solutions GmbH, München	100,0000
Munich Re Automation Solutions Inc., Wilmington, Delaware	100,0000
Munich Re Automation Solutions KK, Tokio	100,0000
Munich Re Automation Solutions Pte. Ltd., Singapur	100,0000
Munich Re Automation Solutions Pty Limited, Sydney	100,0000
Munich Re Capital Markets GmbH, München	100,0000
Munich Re India Services Private Limited, Mumbai	100,0000
Munich Re Japan Services K. K., Tokio	100,0000
Munich Re Underwriting Agents (DIFC) Limited, Dubai	100,0000
Munich American Reassurance Company PAC, Inc., Atlanta, Georgia <sup>4</sup>	0,0000
Munich-American Risk Partners GmbH, München	100,0000
Munich-Canada Management Corp. Ltd., Toronto, Ontario	100,0000
MunichFinancialGroup AG Holding, München	100,0000
MunichFinancialServices AG Holding, München	100,0000
Munichre Service Limited, Hongkong	100,0000
Naretoblera 170017 S.L., Valencia	100,0000
Nerruze 120012 S.L., Valencia	100,0000
One State Street Intermediaries, Inc., Hartford, Connecticut	100,0000
Orrazipo 110011 S.L., Valencia	100,0000
P.A.N. Verwaltungs GmbH, Grünwald	99,0000
PLATINIA Verwaltungs-GmbH, München	100,0000
ProContact Sp. z o.o., Danzig	100,0000
PRORENDITA DREI Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000
PRORENDITA EINS Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000
PRORENDITA Fünf Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital	Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
PRORENDITA VIER Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000	Windpark Osterhausen-Mittelhausen Infrastruktur GbR, Bremen	58,9500
PRORENDITA ZWEI Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg	100,0000	WNE Solarfonds Süddeutschland 2 GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000
ProVictor Immobilien GmbH i.L., Düsseldorf <sup>4</sup>	50,0000	Wohnungsgesellschaft Brela mbH, Hamburg	100,0000
Reaseguradora de las Américas S. A., La Habana	100,0000	WP Kladrum/ Dargelütz GbR, Bremen	64,7000
Roanoke Trade Insurance Inc., Schaumburg, Illinois	100,0000	Zacubu 110011 S.L., Valencia	100,0000
SAINT LEON ENERGIE S.A.R.L., Saargemünd	100,0000	Zacuba 6006 S.L., Valencia	100,0000
Schloss Hohenkammer GmbH, Hohenkammer	100,0000	Zacubacon 150015 S.L., Valencia	100,0000
Schrömbgens & Stephan GmbH, Versicherungsmakler, Düsseldorf	100,0000	Zafacesbe 120012 S.L., Valencia	100,0000
Sensus Group B.V., Stadskanaal	100,0000	Zapacubi 8008 S.L., Valencia	100,0000
Solarfonds Garmisch-Partenkirchen 2011 GmbH & Co. KG, Nürnberg	100,0000	Zarzacolumbu 100010 S.L., Valencia	100,0000
Sopockie Towarzystwo Doradcze Sp. z o.o., Sopot	100,0000	Zetaza 4004 S.L., Valencia	100,0000
Stichting Aandelen Beheer D.A.S. Holding, Amsterdam	100,0000	Zicobucar 140014 S.L., Valencia	100,0000
Sydney Euro-Center Pty. Ltd., Sydney	100,0000	Zucaelo 130013 S.L., Valencia	100,0000
Synkronos Italia SRL, Mailand	60,1000	Zucampobi 3003 S.L., Valencia	100,0000
TAS Assekuranz Service GmbH, Frankfurt/Main	100,0000	Zucarrobiso 2002 S.L., Valencia	100,0000
TAS Touristik Assekuranz Service International GmbH, Frankfurt/Main	100,0000	Zucobaco 7007 S.L., Valencia	100,0000
TAS Touristik Assekuranzmakler und Service GmbH, Frankfurt/Main	100,0000	Zulazor 3003 S.L., Valencia	100,0000
TGR Biztosítás Többségnyöki Zrt., Budapest	100,0000	Zumbicobi 5005 S.L., Valencia	100,0000
Three Lions Underwriting Ltd., London	100,0000	Zumcasba 1001 S.L., Valencia	100,0000
Tillobesta 180018 S.L., Valencia	100,0000	Zuncabu 4004 S.L., Valencia	100,0000
Titus AG, Düsseldorf	100,0000	Zunclubo 9009 S.L., Valencia	100,0000
Trusted Documents GmbH, Nürnberg	100,0000		
UAB VL Investment Vilnius 5, Vilnius	100,0000	<b>Nach der Equity-Methode bewertete assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen</b>	
UAB VL Investment Vilnius 6, Vilnius	100,0000	13th & F associates Limited Partnership, Washington D.C. <sup>9</sup>	80,0000
UAB VL Investment Vilnius 7, Vilnius	100,0000	Apollo Munich Health Insurance Co. Ltd. , Hyderabad	25,5000
UAB VL Investment Vilnius 8, Vilnius	100,0000	Avantha ERGO Life Insurance Company, Mumbai	26,0000
UAB VL Investment Vilnius 9, Vilnius	100,0000	BHS tabletop AG, Selb <sup>1</sup> (BW 36,3 Mio. EUR)	28,9134
UAB VL Investment Vilnius 1, Vilnius	100,0000	Bloemers Beheer B.V., Rotterdam	23,1824
UAB VL Investment Vilnius 10, Vilnius	100,0000	Consorcio Internacional de Aseguradores de Crédito, S.A., Madrid <sup>5</sup>	15,3534
UAB VL Investment Vilnius 2, Vilnius	100,0000	Consortia Versicherungs-Beteiligungsgesellschaft mbH, Nürnberg	33,7027
UAB VL Investment Vilnius 3, Vilnius	100,0000	D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri, S.p.A. di Assicurazione, Verona	49,9920
UAB VL Investment Vilnius 4, Vilnius	100,0000	DAMAN - National Health Insurance Company, Abu Dhabi	20,0000
UAB VL Investment Vilnius, Vilnius	100,0000	EGM Wind SAS, Paris	40,0000
US PROPERTIES VA Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf <sup>4</sup>	100,0000	ERGO China Life Insurance Co., Ltd., Jinan, Shandong Province	50,0000
VB VICTORIA Zastupanje u Osiguranju d.o.o., Zagreb	74,9000	Europai Utazasi Biztosito Rt., Budapest	26,0000
VFG Vorsorge-Finanzierungsconsulting GmbH, Wien	100,0000	Europäische Reiseversicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	25,0100
VICTORIA Erste Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf	100,0000	Global Aerospace Underwriting Managers Ltd., London	40,0000
VICTORIA Immobilien Management GmbH, München	100,0000	Global Insurance Company, Ho-Chi-Minh-Stadt	35,0000
VICTORIA Immobilien-Fonds GmbH, Düsseldorf	100,0000	HDFC ERGO General Insurance Company Ltd., Mumbai	25,8370
Victoria Vierter Bauabschnitt Management GmbH, Düsseldorf	100,0000	HighTech Beteiligungen GmbH und Co. KG, Düsseldorf	23,1000
Victoria VIP II, Inc., Wilmington, Delaware	100,0000	KarstadtQuelle Finanz Service GmbH, Düsseldorf	50,0000
Viwis GmbH, München	100,0000	Marchwood Power Limited, Marchwood	50,0000
Vorsorge Service GmbH, Düsseldorf	100,0000	MAYFAIR Holding GmbH & Co. Singapur KG, Düsseldorf <sup>9</sup>	71,4285
VV-Consulting Gesellschaft für Risikoanalyse, Vorsorge- beratung und Versicherungsvermittlung GmbH, Wien	100,0000	MCAF Verwaltungs-GmbH & Co.KG, Düsseldorf	50,0000
VV-Consulting Többségnyöki Kft., Budapest	100,0000	MEAG Pacific Star Holdings Ltd., Hongkong	50,0000
welivit New Energy GmbH, Fürth	100,0000	MEDICLIN Aktiengesellschaft, Offenburg <sup>1</sup> (BW 165 Mio. EUR)	35,0042
welivit Solar España GmbH, Nürnberg	100,0000	MEGA 4 GbR, Berlin	34,2569
Welivit Solar Italia s.r.l., Bozen	100,0000	PICC Asset Management Company Ltd., Shanghai <sup>5</sup>	19,0000
Windpark Langengrassau Infrastruktur GbR, Bremen	83,3300		

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Rendite Partner Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH, Frankfurt a.M.	33,3333
RP Vilbeler Fondsgesellschaft mbH, Frankfurt a.M.	40,0000
Sana Kliniken AG, München	21,7025
SAS Le Point du Jour, Paris	50,0000
Saudi National Insurance Company B.S.C.(c), Manama	22,5000
SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH, Nürnberg	48,9966
Storebrand Helseforsikring AS, Oslo	50,0000
Suramericana S.A., Medellin <sup>5</sup>	18,8669
T-Solar Global Operating Assets S.L.U., Madrid	37,0000
U.S. Property Fund IV GmbH & Co. KG, München	21,7286
U.S. Property Management III L.P., Atlanta	20,0000
VICTORIA-VOLKSBANKEN Pensionskassen Aktiengesellschaft, Wien	47,5028
VICTORIA-VOLKSBANKEN Vorsorgekasse AG, Wien	50,0000
Vier Gas Investments S.à r.l., Luxemburg	43,7516
VV Immobilien GmbH & Co. United States KG, München	28,9514
VV Immobilien GmbH & Co. US City KG, München	23,0999
VV Immobilien Verwaltungs GmbH & Co. Zentraleuropa KG, München	20,4082
WISMA ATRIA Holding GmbH & Co. Singapur KG, Düsseldorf <sup>9</sup>	65,0000
<b>Zum beizulegenden Zeitwert bewertete assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen</b>	
„REISEGARANT“ Gesellschaft für die Vermittlung von Insolvenzversicherungen mbH, Hamburg	24,0000
Agricultural Management Services S.r.l., Verona	33,3333
Allianz Pegasus Fonds, Frankfurt a.M.	46,0000
Assistance Partner GmbH & Co. KG, München	21,6600
BF.direkt AG, Stuttgart	27,2000
carexpert Kfz-Sachverständigen GmbH, Walluf	25,0000
Fernkälte Geschäftsstadt Nord Gesellschaft bürgerlichen Rechts, Hamburg	39,3354
Finsure Investments (Private) Limited, Harare	24,5000
Grundeigentümer – Interessengemeinschaft City Nord GmbH, Hamburg	20,0000
Hannover Finanz-Umwelt Beteiligungsgesellschaft mbH, Hillerse	20,0000
Hartford Research, LLC, Lewes, Delaware	41,7500
IK Objektgesellschaft Frankfurt Theodor-Heuss-Allee GmbH & Co. KG, Düsseldorf	47,4000
LCM Logistic Center Management GmbH, Hamburg	50,0000
MCAF Management GmbH, Düsseldorf	50,0000
PERILS AG, Zürich <sup>5</sup>	10,0000
POOL Sp. z o.o., Warschau	33,7500
RM 2264 Vermögensverwaltungs i.L, Lübeck	25,0000
Rumba GmbH & Co. KG i.L., Lübeck	25,0000
Rural Affinity Insurance Agency Pty Limited, Sydney	50,0000
Secundi CVBA, Brüssel	33,0000
Teko - Technisches Kontor für Versicherungen Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Düsseldorf	30,0000
Trend Capital GmbH & Co. Solarfonds 2 KG, Mainz	34,4234
Triple IP B.V., Amsterdam	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT ELISABETH“ mbH, Bramstedt	50,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
Verwaltungsgesellschaft „PORT KELANG“ mbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT LOUIS“ GmbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MAUBERT“ mbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MELBOURNE“ mbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MENIER“ mbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MOODY“ mbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MORESBY“ mbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT MOUTON“ mbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT NELSON“ mbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT RUSSEL“ GmbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT SAID“ GmbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT STANLEY“ GmbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT STEWART“ mbH, Bramstedt	50,0000
Verwaltungsgesellschaft „PORT UNION“ mbH, Bramstedt	50,0000
VisEq GmbH, Grünwald	34,0000
Volksbanken-Versicherungsdienst GmbH, Wien	25,2319
VV Immobilien GmbH & Co. GB KG, Düsseldorf	40,9241
VV Immobilien Verwaltungs GmbH, München	30,0000
VV Immobilien Verwaltungs und Beteiligungs GmbH, München	30,0000
WISMA ATRIA Holding GmbH, Düsseldorf	50,0000
<b>Anteilmäßig einbezogene Gesellschaften (Gemeinschaftliche Tätigkeit gemäß IFRS 11)</b>	
„Pensionsfonds“ des Versorgungswerks MetallRente bei der Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	17,5000
<b>Sonstige Beteiligungen ab 20 %</b>	
Capital Dynamics Champion Ventures VI, L.P., Woodside, California <sup>11</sup> (EK in T€: 119.530; JE in T€: 33.826)	27,3400
FIA Timber Partners II L.P., Wilmington, Delaware <sup>6</sup> (EK in T€: 130.631; JE in T€: -1.034)	39,0800
Green Acre LLC, Wilmington <sup>8</sup> (EK in T€: ---; JE in T€: ---)	31,9400
HRJ Capital Global Buy-Out III (U.S.), L.P., Woodside, California <sup>11</sup> (EK in T€: 91.191; JE in T€: 15.832)	44,8788
Invenergy Miami Wind I Holdings #2 LLC, Wilmington <sup>11</sup> (EK in T€: ---; JE in T€: ---)	49,0000

Name und Sitz	%-Anteil am Kapital
ORM Timber Fund III (Foreign) LLC, Wilmington, Delaware <sup>8</sup> (EK in T€: 58.212; JE in T€: -639)	39,1000
RMS Forest Growth International, L.P., Grand Cayman, Cayman Islands <sup>9</sup> (EK in T€: 29.623; JE in T€: -2.324)	43,4700
<b>Sonstige Beteiligungen an großen Kapitalgesellschaften mit mehr als 5% der Stimmrechte</b>	
Admiral Group plc, Cardiff	10,2621
Best Doctors, Health Resources and Technology, Inc., Boston, Massachusetts	5,6100
Credit Guarantee Insurance Corporation, Johannesburg	7,1037
Extremus Versicherungs-Aktiengesellschaft, Köln	16,0000
Jordan Insurance Co. p.l.c., Amman	10,0000
New National Assurance Company Ltd., Durban, Südafrika	16,0000
Protektor Lebensversicherungs-AG, Berlin	10,7597
Saudi Enaya Cooperative Insurance Company, Jeddah	15,0000
Swaziland Royal Insurance Corporation, Mbabane	16,0000
Wataniya Cooperative Insurance Company, Jeddah	10,0000

- 1 Der Börsenwert (BW) zum 31.12.2014 dieser Gesellschaft beträgt „XX“ Millionen €.
- 2 Diese im Konzernabschluss vollkonsolidierte inländische Tochtergesellschaft in der Rechtsform einer Personengesellschaft im Sinne des § 264a HGB beabsichtigt, die gemäß § 264b HGB erforderlichen Bedingungen zu erfüllen und im Geschäftsjahr 2014 von dieser Befreiungsvorschrift für ihre Jahresabschlussunterlagen Gebrauch zu machen.
- 3 Diese im Konzernabschluss vollkonsolidierte inländische Tochtergesellschaft beabsichtigt, die gemäß § 264 Abs. 3 HGB erforderlichen Bedingungen zu erfüllen und im Geschäftsjahr 2014 von dieser Befreiungsvorschrift für ihre Jahresabschlussunterlagen Gebrauch zu machen.
- 4 Beherrschung gemäß IFRS 10
- 5 Maßgeblicher Einfluss aufgrund von Zugehörigkeiten von Munich Re zum Geschäftsführungs- und/oder Aufsichtsorgan oder einem sonstigen gleichartigen Leitungsorgan des assoziierten Unternehmens.
- 6 Kein maßgeblicher Einfluss, da weder personelle noch sachliche Verflechtungen gemäß IAS 28.6 mit Munich Re bestehen.
- 7 Derzeit nicht belegt.
- 8 Kein maßgeblicher Einfluss, da reines Finanzinvestment unter Managementverantwortung eines externen Assetmanagers.
- 9 Maßgeblicher Einfluss aufgrund abweichenden Stimmrechtsanteils.
- 10 Derzeit nicht belegt.
- 11 Kein maßgeblicher Einfluss, da Satzung, Gesellschaftsvertrag oder eine sonstige Vereinbarung alle wesentlichen Entscheidungen betreffend die Finanz- und Geschäftspolitik des Unternehmens an ein Quorum binden, welches seitens des Mehrheitsgesellschafters ohne Zustimmung der nicht beherrschenden Gesellschafter erreicht werden kann.
- 12 Derzeit nicht belegt.

Aufgestellt und damit zur Veröffentlichung freigegeben  
in München, den 2. März 2015.

Der Vorstand

## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den von der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Konzernbilanz, Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen, Konzern-Eigenkapitalentwicklung, Konzern-Kapitalflussrechnung und Konzernanhang – sowie den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2014 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung 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 Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht 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 des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. 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 Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

München, den 3. März 2015

**KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft**  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

**Dr. Frank Ellenbürger**  
Wirtschaftsprüfer

**Roland Hansen**  
Wirtschaftsprüfer

### Versicherung der gesetzlichen Vertreter

„Wir versichern nach bestem Wissen, dass gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen der Konzernabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns vermittelt und im Konzernlagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Konzerns so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, sowie die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung des Konzerns beschrieben sind.“

München, den 10. März 2015

*H. Hump*

*Alto*

*Arnoldessen*

*Bleusch*

*Leber*

*Jusorod*

*Pf. .*

*Shuck*

*Wenning*







## Glossar

**Aa** **Abwicklungsdreieck** Darstellung schadenbezogener Parameter wie Zahlung, Schadenrückstellung, Endschaten in zwei zeitlichen Dimensionen. Die eine Größe ist das Kalenderjahr, die zweite in der Regel das Anfalljahr eines Schadens. Die Abwicklungsdreiecke – als Indikator für die Bemessung der Schadenrückstellung – verdeutlichen, wie sich die Schadenrückstellung im Lauf der Zeit durch die geleisteten Zahlungen und die Neueinschätzung des erwarteten Endschatens zum jeweiligen Bilanzstichtag geändert hat.

**aktivierte Abschlusskosten** Kosten, die beim Abschluss neuer oder bei der Verlängerung bestehender Verträge entstehen, zum Beispiel Provisionen oder Kosten der Antragsbearbeitung, werden aktiviert und über die Laufzeit der Verträge verteilt.

**Aktuar** Aktuar sind wissenschaftlich ausgebildete Experten, die sich auf der Basis mathematisch-statistischer Methoden mit der Modellierung, Bewertung und Steuerung von Risiken auseinandersetzen. Sie bearbeiten dementsprechend vorrangig Fragestellungen im Versicherungs- und Finanzbereich, in der Altersvorsorge oder im Bausparwesen und entwickeln langfristige Lösungen für die finanzielle Absicherung von ungewissen Ereignissen in der Zukunft.

**Angemessenheitstest (Liability Adequacy Test)** Regelmäßige Überprüfung der versicherungstechnischen Rückstellungen einschließlich der zugehörigen aktivierten Abschlusskosten auf der Grundlage aktueller Schätzungen für zukünftige Zahlungsströme. Der Test gibt eine Einschätzung, ob die versicherungstechnischen Rückstellungen oder aktivierten Abschlusskosten angepasst werden müssen.

**Asset-Liability-Management** Managementkonzept, bei dem Entscheidungen zu Unternehmensaktiva und -passiva aufeinander abgestimmt werden. In einem kontinuierlichen Prozess werden Strategien zu den Aktiva und Passiva formuliert, umgesetzt, überwacht und revidiert, um bei vorgegebenen Risikotoleranzen und Beschränkungen die finanziellen Ziele zu erreichen.

**Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)** Provisionen sowie Personal- und Sachaufwendungen für Abschluss und laufende Verwaltung von Versicherungsverträgen. Diese werden gekürzt um Provisionen und Gewinnbeteiligungen, die von Rückversicherern erstattet wurden. Aufwendungen aus der Abschreibung des Present Value of Future Profits (PVFP) sind ebenfalls Bestandteil der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb.

**Bb** **Beiträge** Preise für Versicherungsschutz, auch Prämien genannt. Sie können laufend oder als Einmalbeitrag entrichtet werden. Unter „gebuchten Beiträgen“ versteht man die gesamten Beitragseinnahmen, die im Geschäftsjahr fällig geworden sind. Der Anteil der Beitragseinnahmen, der Entgelt für den Versicherungsschutz im Geschäftsjahr ist, wird als „verdiente Beiträge“ bezeichnet. Die Beitragseinnahmen enthalten nach IFRS bei Produkten, die überwiegend Anlagecharakter haben (zum Beispiel Kapitalisierungsprodukte und fondsgebundene Lebensversicherungen), nur das Entgelt, das dazu dient, das Risiko und die Kosten zu decken. Hingegen können sie gemäß den anzuwendenden statutorischen Bilanzierungsrichtlinien auch die Sparbeiträge der Versicherungsnehmer aus fondsgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukten umfassen.

**Beitragsüberträge** Anteil der im Geschäftsjahr vereinnahmten Beiträge, der auf die Zeit nach dem Bilanzstichtag entfällt. Dieser wird passiviert und unter der Position Beitragsüberträge innerhalb der versicherungstechnischen Rückstellungen ausgewiesen.

**beizulegender Zeitwert** Preis, den man in einer gewöhnlichen Transaktion zwischen Marktteilnehmern am Bewertungsstichtag beim Verkauf eines Vermögenswerts erhalten würde oder bei der Übertragung einer Schuld zu zahlen hätte (Definition gemäß IFRS 13 „Bewertung zum beizulegenden Zeitwert“).

**biometrische Rechnungsgrundlagen** Parameter, die versicherte Risiken wie Mortalität, Morbidität und Berufsunfähigkeit abbilden. Diese hängen in der Regel ab vom erreichten Alter und Geschlecht und werden in Tafeln, zum Beispiel Sterbetafeln, dargestellt.

**Bornhuetter-Ferguson-Verfahren** Aktuarielles Standardverfahren, mit dem der Rückstellungsbedarf für zukünftige Schadenaufwendungen aufgrund bereits eingetretener, aber noch nicht hinreichend genau spezifizierter Versicherungsfälle geschätzt wird. Der erwartete Gesamtschaden wird bei diesem Verfahren auf der Basis historischer Daten zur Abwicklung von Schäden im Portfolio und einer unabhängigen Schätzung des Versicherers bestimmt. Je nach Kenntnis über den Stand der Abwicklung der Versicherungsfälle werden diese Einflussfaktoren unterschiedlich gewichtet.

**brutto/netto** Terminologie der Versicherungswirtschaft für Brutto- bzw. Nettoausweis der versicherungstechnischen Positionen vor bzw. nach Abzug des Anteils, der auf das in Rückdeckung gegebene Geschäft entfällt.

**Cc** **Capital Asset Pricing Model (CAPM)** Kapitalmarktmodell, das auf der Portfoliotheorie beruht und mit dem Wertpapiere bewertet werden. Das CAPM erweitert die Portfoliotheorie um die Frage, welcher Teil des Gesamtrisikos eines Wertpapiers nicht durch Risikostreuung (Diversifikation) eliminiert werden kann, und erklärt, wie risikobehaftete Anlagemöglichkeiten auf dem Kapitalmarkt bewertet werden. Demnach kann auf effizient funktionierenden Märkten, auf denen alle verfügbaren Informationen bereits in den Wertpapierpreis eingeflossen sind, ein Zusatzertrag nur durch ein höheres Risiko erkaufte werden.

**Chain-Ladder-Verfahren** Aktuarielles Standardverfahren, mit dem der Rückstellungsbedarf für zukünftige Schadenaufwendungen geschätzt wird. Es unterstellt, dass der Schadenstand um einen in allen Anfalljahren gleichen Faktor zunimmt. Der erwartete Gesamtschaden wird bei diesem Verfahren ausschließlich auf der Basis historischer Daten zur Abwicklung von Schäden im Portfolio des Versicherers bestimmt.

**Compliance** Unter Compliance versteht man das Handeln im Einklang mit den geltenden Gesetzen sowie den unternehmensinternen Regeln. Die unternehmensinternen Regeln umfassen auch die Grundsätze und Wertvorstellungen, die im Verhaltenskodex von Munich Re enthalten sind. Compliance erfordert Organisations- und Überwachungsmaßnahmen im Unternehmen, einschließlich geeigneter Informations- und Dokumentationssysteme, um Gesetzes- und Regelverstößen vorzubeugen.

**Corporate Citizenship** Bezeichnet das bürgerliche Engagement von Unternehmen, das heißt, sich über die eigentliche Geschäftstätigkeit hinaus als „guter Bürger“ aktiv für die lokale Zivilgesellschaft und für ökologische oder kulturelle Belange einzusetzen.

**Corporate Responsibility** Umfassender Begriff für das Verantwortungsbewusstsein eines Unternehmens dort, wo seine Geschäftstätigkeit Auswirkungen auf Gesellschaft, Mitarbeiter, wirtschaftliches Umfeld und Umwelt hat.

**Credit Equivalent Exposure (CEE)** Wert, der die Kreditexponierung aus verschiedenartigen kreditrisikobehafteten Produkttypen unter einem gemeinsamen Kontrahentenlimit zusammenfasst und vergleicht. Das CEE wird unabhängig von der Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls eines Kontrahenten berechnet und stellt die erwartete Verlusthöhe bei einem Ausfall dar.

**Dd** **Deckungsrückstellung** Versicherungstechnische Rückstellung, die nach versicherungsmathematischen Methoden ermittelte künftige Ansprüche der Versicherungsnehmer abdeckt, vor allem in der Lebens-, Kranken- und Unfallversicherung. Sie entspricht dem Saldo aus dem Barwert der künftigen Verpflichtungen abzüglich des Barwerts der künftigen Beiträge.

**Delta** Messgröße für die Anzeige der Veränderung eines Optionspreises, wenn sich der Basiswert um eine Einheit verändert, auch Delta-Faktor genannt. Hat zum Beispiel eine Option ein Delta von 2, so steigt sie um 2%, wenn der Basiswert um 1% steigt.

**Depotforderungen/-verbindlichkeiten** Forderungen des Rückversicherers an Zedenten in Höhe der bei ihnen gestellten Sicherheiten (Bardepots) für künftige Rückversicherungsleistungen. Die Zedenten weisen die einbehaltenen Gelder als Depotverbindlichkeiten aus.

**Duration** Durchschnittliche Laufzeit einer zinssensitiven Kapitalanlage oder eines Portfolios in Jahren.

**Ee** **Endschaden** Für ein Anfalljahr gibt der Endschaden zum Stand des Jahresendes des betrachteten Kalenderjahres den geschätzten Gesamtschadenaufwand an, der gemäß der Schätzung bis zur endgültigen Abwicklung zu leisten sein wird. Er setzt sich zusammen aus den bereits geleisteten Schadenzahlungen für das Anfalljahr und der verbleibenden Schadenrückstellung, die für Auszahlungen in künftigen Jahren gebildet wird. Da die Schadenrückstellungen auf Schätzungen beruhen, kann sich der Endschaden von Kalenderjahr zu Kalenderjahr ändern. Daher werden synonym auch die Begriffe Endschadenstand oder Endschadenschätzung verwendet.

**Erneuerung** Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit abgeschlossen. Vertragsbeziehungen zwischen Erst- und Rückversicherern laufen daher über längere Zeiträume. Die Vertragsbedingungen werden meist jährlich in sogenannten Erneuerungsverhandlungen angepasst und die Verträge entsprechend verlängert.

**Ff** **fakultative Rückversicherung** Rückversicherung von ausgewählten Einzelrisiken. Der Erstversicherer kann ein einzelnes Risiko zur Rückversicherung anbieten, der Rückversicherer kann seinerseits die Rückversicherung dieses Risikos annehmen oder ablehnen – im Gegensatz zur obligatorischen Rückversicherung.

**fondsgebundene Lebensversicherung** Besondere Form der Kapitallebensversicherung, bei der die Beiträge in Investmentfonds angelegt werden und die Höhe der Leistungen von der Wertentwicklung dieser Investmentfonds abhängt. Der Versicherungsnehmer trägt das Kapitalanlagerisiko.

**Gg** **Garantiezin** Zinssatz, mit dem der Versicherer bei Kapitallebensversicherungen den Sparanteil der Beiträge verzinsen muss, um die mindestens zugesagten Versicherungsleistungen zu erreichen. Diese Mindestverzinsung wird vertraglich garantiert.

**Großschaden** Schaden, der aufgrund seiner im Vergleich zur beobachteten Schadenhistorie außergewöhnlichen Schadenhöhe oder aufgrund anderer Kriterien eine besondere Bedeutung für den Erst- bzw. Rückversicherer hat. Typischerweise unterscheidet man zwischen von Menschen verursachten (man-made) und durch Naturkatastrophen hervorgerufenen (NatCat) Großschäden.

**li** **IBNR-Reserven** Rückstellungen für Schäden, die dem Versicherer noch nicht bekannt sind (IBNYR = incurred but not yet reported), aber auch für Schäden, deren Einzelschadenreserve nicht ausreicht (IBNER = incurred but not enough reserved).

**Kk** **Katastrophenanleihen** Kapitalmarktinstrument, durch das (Natur-)Katastrophenrisiken an den Kapitalmarkt transferiert werden. Käufer einer Katastrophenanleihe (CatBond) profitieren von vergleichsweise hohen Zinsen, übernehmen aber das Risiko des (Rück-)Versicherers beim Eintritt der (Natur-)Katastrophe. Wird durch eine Katastrophe der vorher definierte Auslösemechanismus aktiviert, wird das Kapital der Käufer nur teilweise oder gar nicht zurückgezahlt und die Zinszahlungen an den Käufer werden entsprechend reduziert bzw. eingestellt. Das dadurch verfügbare Kapital dient dazu, den finanziellen Schaden des (Rück-)Versicherers zu kompensieren, der durch die (Natur-)Katastrophe entstanden ist.

**Kompositversicherer** Versicherungsunternehmen, das im Gegensatz zu einem Ein-Branchen-Unternehmen, zum Beispiel einem Lebensversicherer, mehrere Versicherungszweige betreibt.

**Konvexität** Kennzahl, die das Verhalten einer Anleihe beschreibt, die bei Zinsänderungen unterschiedlich starken Kursschwankungen in verschiedene Richtungen ausgesetzt ist. Die Idee des Konzepts der Konvexität ist analog zur Duration eine Schätzung des Barwerts einer Anleihe. Eine gewöhnliche Anleihe mit regelmäßigem Kupon und vollständiger Kapitalrückzahlung bei Fälligkeit wird bei Renditerückgängen im Kurs stärker steigen, als sie bei Renditeanstiegen im Kurs fallen wird. Das Phänomen der Konvexität beruht auf einer Veränderung der Duration der Anleihe bei sich ändernden Renditen. Fallende Zinsen erhöhen die Duration der Anleihe und damit ihre Zinssensitivität, sodass sich bei weiter fallenden Renditen der Kursanstieg beschleunigt. Bei steigenden Renditen verhält es sich umgekehrt.

**Kostenquote** Prozentuales Verhältnis der Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Nettobeiträgen.

**Kumul** Mehrere beim selben Versicherungsunternehmen versicherte oder rückversicherte Risiken, die von einem Schadenereignis gleichzeitig betroffen werden können.

**LI** **Langlebigkeit** Risiko eines Versicherers, dass eine versicherte Person länger lebt als erwartet oder sich die Lebenserwartung eines versicherten Bestands insgesamt erhöht.

**Leistungen an Kunden (netto)** Aufwendungen für Versicherungsfälle, etwa geleistete Zahlungen für Schäden sowie Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle. Bestandteil sind auch Aufwendungen für Beitragsrück-erstattung sowie die Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen (Deckungsrückstellung und Sonstige), jeweils nach Abzug der Anteile der Rückversicherer.

**Mm** **Managing General Agency Business** Versicherungsgeschäft, bei dem der Versicherer die Zeichnungsvollmacht für ein bestimmtes Portfolio einem Generalagenten (Managing General Agent) oder einer Zeichnungsagentur (Managing General Agency, MGA) überträgt, die jeweils als Absatzmittler fungieren. Sie können je nach Vertrag auch Aufgaben wie Schadenbearbeitung oder Verwaltungstätigkeiten übernehmen.

**Market Consistent Embedded Value** Methode, um den Wert von lang laufendem Versicherungsgeschäft zu berechnen. Der Embedded Value ist die Summe des im Unternehmen vorhandenen und mit seinem Marktpreis bewerteten Eigenkapitals und des sogenannten Bestandswerts. Letzterer ist der Barwert der nach versicherungsmathematischen Grundsätzen berechneten zukünftigen Nettoerträge aus dem Versicherungsbestand und den damit verbundenen Kapitalanlagen. Der Bestandswert berücksichtigt zudem den Zeitwert der finanziellen Optionen und Garantien, die über die gesamte Laufzeit des Portfolios bestimmten Kapitalbindungskosten sowie Kosten für nicht hedgebare Risiken. Munich Re berechnet den Embedded Value gemäß den Vorschriften der MCEV Principles (Market Consistent Embedded Value).

**Modifizierte Duration** Maßzahl für die Sensitivität. Sie gibt in Prozent an, wie stark sich der Gesamtertrag einer Anleihe ändert, wenn sich der Zinssatz am Markt ändert.

**Morbidität** Krankheitswahrscheinlichkeit einer Person (Individuum), bezogen auf eine bestimmte Bevölkerungsgruppe (Population). Sie berechnet, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein Individuum einer Population eine bestimmte Krankheit oder Störung entwickelt.

**Mortalität** Ausmaß der Todesfälle im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung oder zu einzelnen Altersklassen (Sterblichkeit). Sie wird durch Sterbeziffern oder Sterberaten ausgedrückt und mithilfe sogenannter Sterbetafeln spezifiziert.

## Nn

**Net Asset Value (Nettoinventarwert)** Wert aller materiellen und immateriellen Vermögensgegenstände eines Unternehmens oder eines Fonds abzüglich der Verbindlichkeiten. Dieser Substanzwert soll den fundamentalen Wert des Unternehmens/Fonds wiedergeben.

**nicht proportionale Rückversicherung** Übernahme der Schäden des Erstversicherers, die einen bestimmten Betrag übersteigen, durch den Rückversicherer. Das Rückversicherungsentgelt richtet sich nach den Schadenerfahrungen mit dem betreffenden Geschäft.

**Nutzungswert** Barwert der künftigen Zahlungsströme, die voraussichtlich aus einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit bzw. einer Gruppe von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten abgeleitet werden können. Hierbei ist eine zahlungsmittelgenerierende Einheit die kleinste Gruppe von Vermögenswerten, die Mittelzuflüsse erzeugen, welche unabhängig von den Mittelzuflüssen anderer Vermögenswerte bzw. Gruppen von Vermögenswerten sind.

## Oo Öö

**obligatorische Rückversicherung** Verpflichtung des Erstversicherers, alle näher definierten Risiken in einem bestimmten Umfang an den Rückversicherer zu geben, während der Rückversicherer die Risiken übernimmt, ohne sie im Einzelfall zu prüfen. Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit geschlossen. Die Vertragsbeziehungen erstrecken sich daher über längere Zeitabschnitte, im Gegensatz zur fakultativen Rückversicherung.

**Ökonomischer Kapitalpuffer** Betrag, um den die verfügbaren Eigenmittel das ökonomische Risikokapital übersteigen.

**Ökonomischer Solvabilitätskoeffizient** Quotient aus verfügbaren Eigenmitteln (nach Dividende und Aktienrückkauf) und dem ökonomischen Risikokapital. Dieser Quotient bringt die Kapitalstärke des Unternehmens zum Ausdruck.

**Ökonomisches Risikokapital (ERC)** Betrag an verfügbaren Eigenmitteln, der benötigt wird, um mit einer vorgegebenen Risikotoleranz unerwartete Verluste des Folgejahres ausgleichen zu können. Bei Munich Re wird das ökonomische Risikokapital als der 1,75-fache Value-at-Risk über einen einjährigen Zeithorizont zu einem Sicherheitsniveau von 99,5% berechnet.

- Pp** **Pandemie** Länder- und kontinentübergreifende Ausbreitung einer Krankheit, im engeren Sinn einer Infektionskrankheit. Im Gegensatz zur Epidemie, bei der eine Erkrankung örtlich und zeitlich begrenzt auftritt, ist eine Pandemie örtlich nicht beschränkt.
- Present Value of Future Profits (PVFP)** Barwert der erwarteten Erträge, der beim Erwerb von Versicherungsunternehmen bzw. einzelnen Versicherungsbeständen abzüglich der Aufwendungen aus dem übernommenen Versicherungsbestand aktiviert wird. Dieser immaterielle Vermögensgegenstand entsteht insbesondere beim Kauf von Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen.
- proportionale Rückversicherung** Die Versicherungssumme, die der Erstversicherer zeichnet, wird zwischen Erst- und Rückversicherer proportional aufgeteilt. Der Rückversicherer ist entsprechend seinem Anteil an Beiträgen und Schäden des Erstversicherers beteiligt.
- Public Private Partnership (PPP)** Langfristig angelegte Zusammenarbeit zwischen Privatunternehmen und staatlichen Stellen mit dem Ziel, öffentliche Aufgaben wirtschaftlich besser zu erfüllen.
- Rr** **Retrozessionär** Rückversicherer, der das von anderen Versicherungsgesellschaften in Rückdeckung genommene Geschäft rückversichert. Retrozession ermöglicht es dem Rückversicherer, einen Teil seiner Risiken an andere Versicherungsgesellschaften abzugeben.
- Risikoexponierung** Höhe des Risikos im Sinne einer möglichen Abweichung vom Erwartungswert unter bestimmten Wahrscheinlichkeitsannahmen. In Zusammenhang mit der Rechnungslegung wird der Begriff auch verwendet, um den möglichen bilanziellen Verlust zu quantifizieren, der sich aus bestimmten Aktiva für ein Unternehmen ergeben kann.
- Rückstellung für Beitragsrückerstattung** Rückstellung für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Verpflichtungen zu Beitragsrückerstattungen an Versicherungsnehmer, insbesondere in der Lebens- und Krankenversicherung; der Ansatz ergibt sich aus aufsichtsrechtlichen oder einzelvertraglichen Regelungen. Zusätzlich werden hier Anteile an den kumulierten Bewertungsunterschieden zwischen IFRS und HGB ausgewiesen, die auf die Versicherungsnehmer entfallen (sogenannte Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung).
- Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle** Rückstellung für die Verpflichtungen aus Versicherungsfällen, die am Bilanzstichtag bereits eingetreten sind, aber noch nicht gemeldet wurden bzw. noch nicht vollständig abgewickelt werden konnten.
- Rückversicherungskapazität** Maximale Versicherungsdeckung, die ein Unternehmen bzw. der gesamte Markt zur Verfügung stellen kann.
- Ss** **Schaden-Kosten-Quote** Prozentuales Verhältnis der Summe aus Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle plus Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Nettobeiträgen. Dies entspricht der Summe aus Schaden- und Kostenquote.
- Schadenquote** Prozentuales Verhältnis der Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle zu den verdienten Nettobeiträgen.
- Shadow Accounting** Nicht verpflichtende Vorgehensweise, bei der ein Versicherer seine Rechnungslegungsmethoden so ändert, dass ein erfasster, aber nicht realisierter Gewinn oder Verlust aus einem Vermögenswert die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen, zugehörigen aktivierten Abschlusskosten und zugehörigen immateriellen Vermögenswerte in derselben Weise beeinflusst, wie es ein realisierter Gewinn oder Verlust würde.

**Solvency II** Projekt der Europäischen Kommission zur grundlegenden Reform und Harmonisierung der europäischen Vorschriften über die Versicherungsaufsicht. Solvency II basiert auf dem Drei-Säulen-Konzept: Mindestkapitalanforderungen (quantitativ), aufsichtsrechtliche Überprüfungsverfahren (qualitativ) und Marktdisziplin (Offenlegung).

**Sterbetafel** Tabellen, die mit Methoden der Wahrscheinlichkeitstheorie eine Schätzung der erwarteten Sterblichkeit von Versicherungsnehmern in einem Bestand von Lebens- und Krankenversicherungsverträgen möglich machen. Sie stellen die Wahrscheinlichkeit für einen zukünftigen Todesfall dar, differenziert nach Alter und anderen Faktoren, und berücksichtigen häufig auch demografische Trends. Für die Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen verwendet man in der Regel Sterbetafeln mit Sicherheitszuschlägen.

**Stresstest** Spezielle Form der Szenarioanalyse. Ermöglicht eine quantitative Aussage über das Verlustpotenzial von Portfolios bei extremen Marktschwankungen.

**Strukturierte Unternehmen** Unternehmen, die derart ausgestaltet sind, dass Stimmrechte oder ähnliche Rechte bei der Entscheidung, wer das Unternehmen beherrscht, nicht ausschlaggebend sind. Dies ist beispielsweise der Fall, wenn sich Stimmrechte nur auf administrative Aufgaben beziehen und die relevanten Geschäftsaktivitäten durch vertragliche Vereinbarungen gesteuert werden.

**Szenarioanalyse** Mit Szenarioanalysen wird untersucht, wie sich gewisse Kenngrößen (zum Beispiel Markt oder Buchwerte) verändern, wenn vordefinierte Marktentwicklungen eintreten. Dabei handelt es sich in der Regel um durchschnittliche Wenn-dann-Analysen.

## Tt

**Tail-Abhängigkeiten** Zusammenhang von Risikotreibern in Ausnahmesituationen, das heißt, verschiedene Extremereignisse beeinflussen unterschiedliche Sparten, Orte und Risikoarten. Aufgrund der Annahme der Abhängigkeit der verschiedenen Risiken ergibt sich im Vergleich zur Annahme der Unabhängigkeit ein geringerer Diversifikationseffekt, der sich in einem höheren Kapitalbedarf niederschlägt.

**technischer Zins(ertrag)** Betrag, den das Versicherungsgeschäft aus der überwiegend risikolosen Anlage der Kapitalanlagen erwirtschaftet, welche die versicherungstechnischen Rückstellungen bedecken. Als Bezugsgröße werden zusätzlich die Depotverbindlichkeiten herangezogen. Der Anteil des Kapitalertrags, der dem Depotzinsaufwand entspricht, wird im technischen Zins berücksichtigt.

## Uu Üü

**Überschussbeteiligung** Erwirtschaftete Überschüsse des Versicherungsunternehmens, an denen die Versicherungsnehmer in der Lebens- und Krankenversicherung aufgrund gesetzlicher und vertraglicher Vorgaben angemessen zu beteiligen sind. Die Höhe der Überschussbeteiligung wird jährlich neu festgelegt. In der Regel steigt durch die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung die Leistung, die bei Ablauf oder im Versicherungsfall zu zahlen ist; in der Krankenversicherung werden Beiträge erstattet.

**Underwriter** Mitarbeiter eines Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens, die im Auftrag ihres Arbeitgebers die Bedingungen eines (Rück-)Versicherungsvertrags aushandeln, akzeptieren oder ablehnen. Sie sind verantwortlich für die Qualität und das zuverlässige Funktionieren von angebotenen Risikotransferlösungen. Sie erarbeiten Produkte, die den Charakteristika der Risiken und dem Bedarf der Kunden möglichst optimal entsprechen.

**Universal Life** Verträge in der Lebenserstversicherung, bei denen die Höhe der Beiträge oder Leistungen nicht garantiert bzw. festgelegt ist; so kann der Versicherungsnehmer die Beiträge in gewissen Grenzen variieren.

## Vv

**Value-at-Risk** Methode zur Risikoquantifizierung, die potenzielle künftige Verluste misst, die innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums und mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit nicht überschritten werden.



**Variable Annuities** Besondere Form der fondsgebundenen Lebensversicherung. Dabei trägt der Versicherungsnehmer primär das Kapitalanlagerisiko, wobei der Versicherer eine Mindestleistung im vertraglich vereinbarten Leistungsfall garantiert.

**Verfügbare Eigenmittel** IFRS-Eigenkapital, das um verschiedene ökonomisch angemessene Bereinigungen adjustiert wird, sowie Hybridkapital (nachrangige Anleihen, Bestandsfinanzierungsmittel der deutschen Lebenserstversicherung).

**Versicherungspool** Risikogemeinschaft, zu der sich rechtlich und wirtschaftlich selbstständige Erst- und Rückversicherer zusammenschließen oder die teils von staatlicher Seite dazu verpflichtet werden, um eine breitere versicherungstechnische Deckung für besonders große oder unausgeglichene Risiken zu schaffen. Die Versicherer verpflichten sich, alle im Poolvertrag bezeichneten Risiken nur im Rahmen des Versicherungspools zu zeichnen und gegen Provision in diesen einzubringen. Jedes Poolmitglied ist am Gewinn oder Verlust des Pools gemäß seiner Quote beteiligt. Zur weiteren Risikoverteilung werden häufig Rückversicherungen abgegeben oder genommen. Poolarten sind Mitversicherungspools, bei denen alle Mitglieder mit ihren Anteilen als Erstversicherer auftreten, sowie Rückversicherungspools, bei denen Erstversicherer die Risiken zeichnen und diese dann über Rückversicherung an die beteiligten Poolversicherer verteilen.

**versicherungstechnische Rückstellungen** Ungewisse Verpflichtungen, die unmittelbar mit dem Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Ihre Bildung soll sicherstellen, dass die Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen dauerhaft erfüllt werden können.

**versicherungstechnisches Ergebnis** Saldo aus Erträgen und Aufwendungen, die dem Versicherungsgeschäft zugeordnet werden. Das versicherungstechnische Ergebnis enthält eine Zinskomponente, den technischen Zinsertrag. Diese wird aus dem nicht versicherungstechnischen Ergebnis umgliedert.

**Zz** **Zedent** Kunde eines Rückversicherungsunternehmens (Erstversicherer).

**Zessionär** Rückversicherer des Erstversicherers.

**Zinsspread** Risikoprämie in Form einer Zinsmarge, die vom Emittenten eines festverzinslichen Wertpapiers als Aufschlag gegenüber einem als risikolos betrachteten Referenzzinssatz (zum Beispiel einer deutschen Bundesanleihe) an einen Investor bezahlt werden muss. Mit der Prämie wird das eingegangene Risiko einer möglichen Zahlungsunfähigkeit des Emittenten abgedeckt. Ein hoher Spread deutet auf eine hohe Ausfallwahrscheinlichkeit hin und ist somit ein Indikator für eine niedrige Bonität und umgekehrt.

**Zinsstruktur** Verhältnis verschiedener Zinssätze in Abhängigkeit von der Laufzeit einer Anlage, zum Beispiel eines festverzinslichen Wertpapiers. In der Regel steigt der Zinssatz mit der Laufzeit. Eine solche Zinsstruktur wird deshalb als steigend (bzw. normal) bezeichnet. Die Zinsstruktur nennt man flach, wenn der Zinssatz nicht von der Laufzeit abhängt. Selten sind inverse (bzw. fallende) Zinsstrukturen. Sie treten auf, wenn für lang laufende Titel (Anleihen) weniger Zinsen bezahlt werden als für kurzfristige Titel. Die Zinsstruktur wird grafisch in der Zinsstrukturkurve veranschaulicht.

**Zyklusmanagement** Kontinuierliche Analyse und Management eines Zyklusverlaufs. Erst- und Rückversicherungsmärkte sowie Retrozessionsmärkte unterliegen globalen und regionalen Zyklen, die externe (Zinsentwicklung, Konjunktorentwicklung, Großschäden etc.) und interne Ursachen (Preiswettbewerb, Prämienkalkulationsmethoden etc.) haben können. Sie zu analysieren, aktiv strategische Maßnahmen zu ergreifen und in jeder Phase risikoadäquate Konditionen (Preise, Deckungsumfang und Bedingungen) sicherzustellen nennt man Zyklusmanagement.

# Stichwortverzeichnis

<b>Abschreibungen</b>	<b>72, 83, 89 ff., 160, 182 ff., 206, 215, 222, 264</b>	<b>MEAG</b>	<b>108, 111, 144,</b>
Aktie	12 ff., 72 f., 103, 105, 231	Mitarbeiter	111 ff.,
Aktienrückkauf	5 f., 12 ff., 74, 103, 153, 290	Munich Health	18, 33 ff., 91 f., 110, 143, 147, 151
Aktionärsbrief	3 ff.	<b>Nachhaltigkeit</b>	<b>12 ff., 17, 27, 115,</b>
Anteilsbesitz	293 ff.	Nachranganeihen	101
AssetLiabilityManagement (ALM)	40, 102	Naturkatastrophen	73, 78 f., 128
Aufsichtsrat	20 ff., 28 ff., 43 ff., 66 ff.	<b>Pensionsrückstellungen</b>	<b>246 ff.</b>
<b>Bericht des Aufsichtsrats</b>	<b>20 ff.</b>	Personalausschuss	22, 45
Bestätigungsvermerk	303	Prüfungsausschuss	23, 45
Bilanzsumme	100, 219	<b>Rating</b>	<b>15, 97</b>
<b>Corporate Governance</b>	<b>24, 26 ff.</b>	Return on Risk adjusted Capital (RoRaC)	40 f., 72
Corporate Responsibility	14, 17, 26 f., 115 f., 125, 107 f., 140	Risikokapital	17, 40, 126 ff.
<b>Diversity</b>	<b>27 f., 112,</b>	Risikomanagement	16, 118 ff.
Dividende	6, 12 ff., 72 f., 145	Risikomodell	126 ff.
<b>Eigenkapitalrendite</b>	<b>39 f., 72</b>	Rückstellungen, versicherungstechnische	79, 101 ff.
Ergebnis je Aktie	15, 291	<b>Segmentberichterstattung</b>	<b>33, 195</b>
ERGO	18, 33 ff., 83 ff., 108 ff., 142 f.	Solvabilität	106
Erneuerbare Energien	98, 111, 144	Solvency II	39 f., 119, 134, 138 f., 147
Economic Earnings	39 f.	Strategisches Fremdkapital	101
<b>Finanzinstrumente, derivative</b>	<b>94, 102, 123</b>	<b>Vergütungsbericht</b>	<b>49 ff., 286</b>
Finanzlage	100 ff.	Vorstand	10, 43
<b>Gesundheitsmarkt</b>	<b>18, 37, 143, 151</b>		
Grundkapital	15, 103 ff., 144, 231		
<b>Hauptversammlung</b>	<b>12 ff., 29, 104, 114</b>		
<b>International Financial Reporting Standards (IFRS)</b>	<b>41 ff.</b>		
Immaterielle Vermögenswerte	182 ff.		
Innovationen	5, 109, 141 f.		
<b>Kapitalflussrechnung</b>	<b>107, 164</b>		
Kapitalmanagement	13 f., 102 ff.		
Klimawandel	135		
Konsolidierungsgrundsätze	178		
Kumulrisiken	134 f.		
Kunden und Kundenbeziehungen	108 ff.		
Kursentwicklung	12 ff.		

## Wichtige Anschriften

### Deutschland

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft in München  
Königinstraße 107  
80802 München  
Tel.: +49 89 3891-0  
www.munichre.com

### Rückversicherung

#### Australien

Munich Holdings of Australasia PTY Limited  
Munich Re House  
143 Macquarie Street  
Sydney, NSW 2000  
Tel.: +61 2 92 72 80 00

#### Großbritannien

Great Lakes Reinsurance (UK) PLC  
Plantation Place  
30 Fenchurch Street  
London EC 3M 3AJ  
Tel.: +44 20 30 03 70 00  
www.greatlakes.co.uk

#### Kanada

Munich Reinsurance Company of Canada  
Munich Re Centre  
390 Bay Street, Suite 2200  
Toronto, Ontario  
M5H 2Y2  
Tel.: +1 416 3 66-92 06  
www.mroc.com

Temple Insurance Company  
Munich Re Centre  
390 Bay Street, 21st Floor  
Toronto, Ontario  
M5H 2Y2  
Tel.: +1 416 3 64-28 51  
www.templeinsurance.ca

#### Schweiz

New Reinsurance Company Ltd.  
Zollikerstrasse 226  
8008 Zürich  
Tel.: +41 (0) 58 226 65 00  
www.newre.com

### Südafrika

Munich Reinsurance Company of Africa Limited  
Munich Re Centre  
47 Empire Road, Parktown  
Johannesburg 2193  
Tel.: +27 11 242-20 00

### USA

Munich Reinsurance America, Inc.  
555 College Road East  
P.O. Box 5241  
Princeton, NJ 08543  
Tel.: +1 609 243-4200  
www.munichreamerica.com

Munich American Reassurance Company  
56 Perimeter Center East, N.E. Suite 500  
Atlanta, GA 30346-2290  
Tel.: +1 770 350-3200  
www.marclife.com

Weitere Anschriften finden Sie im Internet unter  
www.munichre.com

**ERGO**

ERGO Versicherungsgruppe AG  
Victoriaplatz 2  
40198 Düsseldorf  
Tel.: 0800 3746-000  
Tel.: +49 211 477-7100 (aus dem Ausland)  
www.ergo.com

**Deutschland**

D.A.S. Deutscher Automobil Schutz  
Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs AG  
Thomas-Dehler-Straße 2  
81728 München  
Tel.: 0800 3746-555  
Tel.: +49 89 6275-7101 (aus dem Ausland)  
kundenservice@das.de  
www.das.de

DKV Deutsche Krankenversicherung AG  
Aachener Straße 300  
50933 Köln  
Tel.: 0800 3746-444  
Tel.: +49 221 578-94005 (aus dem Ausland)

ERGO Direkt Versicherungen  
Karl-Martell-Straße 60  
90344 Nürnberg  
Tel.: 0800 666-9000  
Fax: 0800 701-1111  
www.ergodirekt.de

ERGO Lebensversicherung AG  
Überseering 45  
22297 Hamburg  
Tel.: 0800 3746-222  
Tel.: +49 211 477-7100 (aus dem Ausland)  
www.ergo.de

ERGO Versicherung AG  
Victoriaplatz 1  
40198 Düsseldorf  
Tel.: 0800 3746-333  
Tel.: +49 211 477-7100 (aus dem Ausland)  
www.ergo.de

ERV Europäische Reiseversicherung AG  
Rosenheimer Straße 116  
81669 München  
Tel.: +49 89 4166-00  
contact@erv.de  
www.reiseversicherung.de

Weitere Anschriften finden Sie im Internet unter  
www.ergo.com

**Munich Health**

Munich Health Holding AG  
Königinstraße 107  
80802 München

Munich Health Europe/Latin America  
Munich Health Northern/Eastern/Central Europe  
Königinstraße 107  
80802 München

**Nordamerika**

Munich Health North America, Inc.  
555 College Road East  
Princeton, NJ 08543  
USA  
www.munichhealthna.com

**Mittlerer Osten und Afrika**

Munich Health Middle East and Africa  
Munich Re Underwriting Agents (DIFC) Ltd.  
Level 4, Unit 4, Currency House (Al Fatan)  
Dubai International Financial Center  
P.O.Box 506512  
United Arab Emirates

**Asien-Pazifik**

Munich Health Asia Pacific  
Munich Reinsurance Singapore Branch  
20 Collyer Quay  
#13-01 Tung Centre  
Singapore 049319  
Republic of Singapore

Weitere Anschriften finden Sie im Internet unter  
www.munichhealth.com

# Impressum/Service

© 2015  
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft  
Königinstraße 107  
80802 München  
[www.munichre.com](http://www.munichre.com)

[www.twitter.com/munichre](http://www.twitter.com/munichre)  
[www.munichre.com/facebook](http://www.munichre.com/facebook)

**Verantwortlich für den Inhalt**  
Group Reporting  
Group Communications

Redaktionsschluss:  
25. Februar 2015  
Veröffentlichungsdatum Internet:  
11. März 2015  
Erscheinungsdatum Druckversion:  
26. März 2015

## Anmerkung der Redaktion

In Veröffentlichungen von Munich Re verwenden wir in der Regel aus Gründen des Leseflusses die männliche Form von Personenbezeichnungen. Damit sind grundsätzlich – sofern inhaltlich zutreffend – Frauen und Männer gemeint.

## Bildnachweis

S. 3, 9 oben, 10, 11, 21: Andreas Pohlmann  
Seite 9 unten: Stephan Obermeier

## Druck

Gotteswinter und Aumaier GmbH  
Joseph-Dollinger-Bogen 22  
80807 München

Unseren Geschäftsbericht veröffentlichen wir auch auf Englisch. Darüber hinaus finden Sie unsere Geschäfts- und Zwischenberichte sowie weitere aktuelle Informationen zu Munich Re und zu ihrer Aktie im Internet unter [www.munichre.com](http://www.munichre.com).



[www.munichre.com/geschaeftsbericht2014](http://www.munichre.com/geschaeftsbericht2014)



[www.munichre.com/annualreport2014](http://www.munichre.com/annualreport2014)

## Service für Privatanleger

Alexander Rappl  
Telefon: +49 89 3891-2255  
Fax: +49 89 3891-4515  
[shareholder@munichre.com](mailto:shareholder@munichre.com)

## Service für Investoren und Analysten

Christian Becker-Hussong  
Telefon: +49 89 3891-3910  
Fax: +49 89 3891-9888  
[ir@munichre.com](mailto:ir@munichre.com)

## Service für Medien

Johanna Weber  
Telefon: +49 89 3891-2695  
Fax: +49 89 3891-3599  
[presse@munichre.com](mailto:presse@munichre.com)



Treibhausgas-Emissionen, die bei der Papierherstellung dieses Geschäftsberichts anfallen, werden über die Klimaneutralitätsstrategie von Munich Re ausgeglichen.

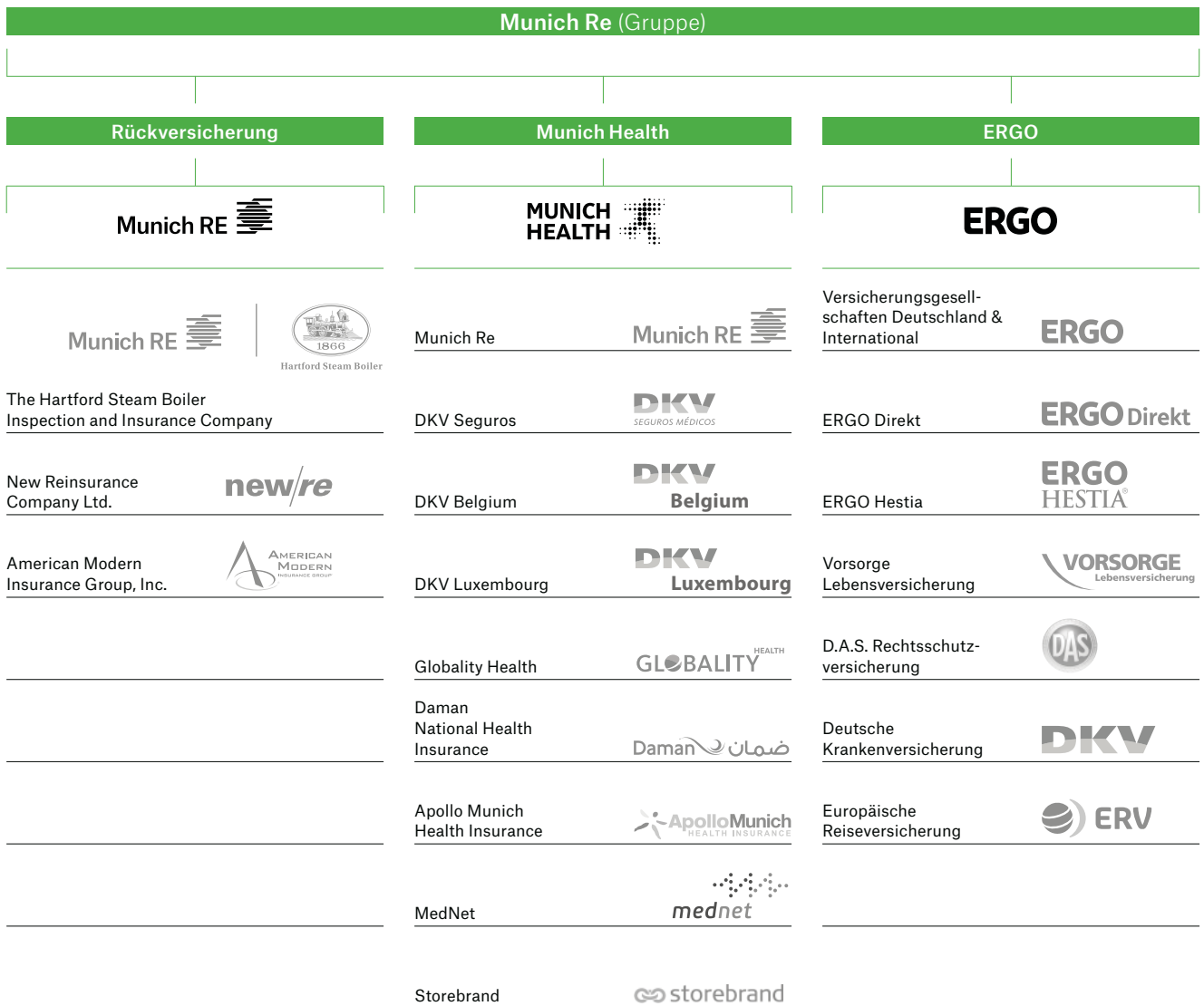
# Quartalszahlen

		31.12.2014	30.9.2014	30.6.2014	31.3.2014
<b>Bilanz</b>					
Kapitalanlagen (inklusive Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug)	Mio. €	227.388	223.268	217.274	213.438
Eigenkapital	Mio. €	30.304	29.259	27.643	27.372
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mio. €	198.364	196.962	192.980	189.821
Bilanzsumme	Mio. €	272.979	269.813	262.784	258.880
<b>Aktie</b>					
Kurs je Aktie	€	165,75	156,55	161,90	158,60
Börsenwert der Münchener Rück AG	Mrd. €	28,7	27,1	28,0	28,4
<b>Sonstige</b>					
Schaden-Kosten-Quote					
Rückversicherung Schaden/Unfall	%	91,2	91,3	101,4	86,9
ERGO Schaden/Unfall Deutschland	%	97,1	93,5	95,3	95,4
ERGO International	%	96,8	100,0	97,5	94,9
Munich Health	%	99,8	96,7	98,8	99,7
<b>Mitarbeiter</b>		<b>43.316</b>	<b>43.815</b>	<b>43.637</b>	<b>44.247</b>

Mio. €	Gesamt	Q4 2014	Q3 2014	Q2 2014	Q1 2014
<b>Gebuchte Bruttobeiträge</b>	<b>48.848</b>	<b>12.015</b>	<b>12.053</b>	<b>11.856</b>	<b>12.924</b>
1. Verdiente Beiträge					
Brutto	48.987	12.558	12.100	12.056	12.273
Abgegeben an Rückversicherer	-1.603	-483	-391	-351	-378
Netto	47.384	12.075	11.709	11.705	11.895
2. Technischer Zinsertrag	7.503	1.923	1.776	1.882	1.922
3. Leistungen an Kunden					
Brutto	-40.415	-10.106	-9.872	-10.340	-10.097
Anteil der Rückversicherer	722	197	200	197	128
Netto	-39.693	-9.909	-9.672	-10.143	-9.969
4. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb					
Brutto	-12.264	-3.556	-2.950	-3.064	-2.694
Anteil der Rückversicherer	313	77	95	76	65
Netto	-11.951	-3.479	-2.855	-2.988	-2.629
<b>5. Versicherungstechnisches Ergebnis (1.-4.)</b>	<b>3.243</b>	<b>610</b>	<b>958</b>	<b>456</b>	<b>1.219</b>
<b>6. Ergebnis aus Kapitalanlagen</b>	<b>8.002</b>	<b>1.972</b>	<b>1.670</b>	<b>2.368</b>	<b>1.992</b>
davon:					
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen nach der Equity-Methode bewertet	77	24	17	31	5
7. Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug	414	52	85	199	78
8. Sonstige operative Erträge	747	218	170	182	177
9. Sonstige operative Aufwendungen	-875	-277	-197	-186	-215
10. Umgliederung technischer Zinsertrag	-7.503	-1.923	-1.776	-1.882	-1.922
<b>11. Nicht versicherungstechnisches Ergebnis (6.-10.)</b>	<b>785</b>	<b>42</b>	<b>-48</b>	<b>681</b>	<b>110</b>
<b>12. Operatives Ergebnis</b>	<b>4.028</b>	<b>652</b>	<b>910</b>	<b>1.137</b>	<b>1.329</b>
13. Sonstiges nicht operatives Ergebnis	-496	-30	-126	-225	-115
14. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	-445	-445	-	-	-
15. Finanzierungsergebnis	-228	-58	-56	-58	-56
16. Ertragsteuern	312	610	10	-92	-216
<b>17. Konzernergebnis</b>	<b>3.171</b>	<b>729</b>	<b>738</b>	<b>762</b>	<b>942</b>
davon:					
auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend	3.153	723	735	758	937
auf nicht beherrschende Anteile entfallend	18	6	3	4	5

€	Gesamt	Q4 2014	Q3 2014	Q2 2014	Q1 2014
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>18,31</b>	<b>4,27</b>	<b>4,29</b>	<b>4,39</b>	<b>5,34</b>

# Unsere Marken



## Asset Management

### MEAG MUNICH ERGO AssetManagement

Die Darstellung ist exemplarisch und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die genauen Beteiligungsverhältnisse entnehmen Sie bitte der Aufstellung des Anteilsbesitzes auf Seite 292 ff.

Unsere Geschäftstätigkeit umfasst alle Aspekte der Übernahme von Risiken im Erst- und Rückversicherungsgeschäft. Weltweit gehören wir zu den führenden Rückversicherern, in Deutschland und Europa zu den führenden Erstversicherern.

- Rückversicherung: Seit 1880 versichern wir Versicherungen.
- Munich Health: Gute Positionierung auf dem internationalen Gesundheitsmarkt.
- ERGO: Unsere Erstversicherer bieten Sicherheit vorwiegend für Privatkunden und den gewerblichen Mittelstand.
- Unser Tochterunternehmen MEAG verwaltet unsere Kapitalanlagen und bietet daneben Investmentprodukte für Privatkunden und institutionelle Anleger.

## Termine 2015

11. März 2015  
Bilanzpressekonferenz zum Konzernabschluss 2014

23. April 2015  
Hauptversammlung

7. Mai 2015  
Zwischenbericht zum 31. März 2015

6. August 2015  
Zwischenbericht zum 30. Juni 2015

6. August 2015  
Halbjahres-Pressekonferenz

5. November 2015  
Zwischenbericht zum 30. September 2015

## Termine 2016

16. März 2016  
Bilanzpressekonferenz zum Konzernabschluss 2015

27. April 2016  
Hauptversammlung

10. Mai 2016  
Zwischenbericht zum 31. März 2016

9. August 2016  
Zwischenbericht zum 30. Juni 2016

9. August 2016  
Halbjahres-Pressekonferenz

9. November 2016  
Zwischenbericht zum 30. September 2016