

SPERRFRIST: 29. April 2026, 10:00h

Hauptversammlung der Münchener Rückversicherungs AG

– Es gilt das gesprochene Wort! –

München, 29. April 2026

– Redebeitrag der DWS im Rahmen der Hauptversammlung –

Sehr geehrter Herr Dr. von Bomhard,
sehr geehrter Herr Dr. Jurecka,
sehr geehrte Damen und Herren des Aufsichtsrats und des Vorstands,
werte Mitaktionärinnen und Mitaktionäre,

ich heiße Hendrik Schmidt und spreche als Vertreter der DWS, einer der führenden europäischen Vermögensverwalter, im Namen unserer Anleger und deren Investmentvermögen.

Als langfristig orientierter Investor erachten wir gerade den Dialog zwischen Eigentümern und Unternehmensführung im Rahmen der Hauptversammlung als ein entscheidendes Element guter Corporate Governance.

Lassen Sie mich zunächst allen Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Münchener Rück für ihren Einsatz und ihr Engagement im Jahr 2025 unseren Dank aussprechen.

Zur Geschäftsentwicklung

Das Geschäftsjahr 2025 war in mehrfacher Hinsicht erfolgreich für die Münchener Rück. Mit einem Konzernergebnis von 6,1 Milliarden Euro wurde ein neuer Rekordgewinn erzielt – zum fünften Mal in Folge haben Sie Ihr Jahresziel übertroffen. Alle Geschäftsfelder haben solide Ergebnisse geliefert und teilweise die Erwartungen übertroffen. Die Eigenkapitalrendite erreichte 18,3 Prozent und lag damit am oberen Ende der neuen strategischen Zielspanne. Die Solvenzquote stieg auf knapp 300 Prozent.

Zum Jahreswechsel hat die Münchener Rück die neue Strategie „Ambition 2030“ mit noch ehrgeizigeren Zielen gestartet. Darin streben Sie bis 2030 eine der höchsten Eigenkapitalrenditen der Branche von über 18 Prozent, ein jährliches Gewinnwachstum je Aktie von mehr als acht Prozent sowie eine Erhöhung der gesamten Ausschüttungsquote auf über 80 Prozent des Jahresergebnisses an. Gleichzeitig soll die Bedeckungsquote nach Solvency II weiterhin komfortabel über 200 Prozent liegen. Diese Zielsetzung verdeutlicht den Anspruch, attraktive Kapitalrückführungen und überdurchschnittliches Ergebniswachstum miteinander zu verbinden. Allerdings stellt sich aus Investorensicht zugleich die Fragen:

1. Wie belastbar und nachhaltig ist diese Zielkombination unter veränderten Rahmenbedingungen tatsächlich und wie soll das Gewinnwachstum je Aktie erreicht werden?
2. Welche Rolle spielen dabei organisches Gewinnwachstum und welche Rolle spielen die Aktienrückkäufe?

Aus Investorensicht erscheint daher eine kritische Einordnung einzelner Anreiz- und Zielparame-ter der „Ambition 2030“ geboten. Das in der neuen Strategie definierte Ziel für die Solvency-II-Bedeckungsquote von über 200 Prozent wirkt vor dem Hintergrund der tatsächlichen Übererfüllung dieser Marke in den vergangenen Jahren zu konservativ gewählt. Schließlich lag die Solvenzquote in den Geschäftsjahren 2022 bis 2025 mit jeweils über 260 Prozent deutlich oberhalb dieses Niveaus – im abgelaufenen Geschäftsjahr wurde sogar beinahe der Schwellenwert von 300 Prozent erreicht.

3. Aus welchen Überlegungen heraus hat sich der Vorstand entschieden, die Solvency-II-Zielvorgabe im Rahmen der Ambition 2030 auf ein Mindestniveau von über 200 Prozent festzulegen und sie nicht stärker an den erreichten Solvenz-kennzahlen der Gruppe in den letzten Jahren auszurichten?

Im Vergleich zu den Extremjahren davor fußte das starke Geschäftsjahr 2025 auch auf einer relativ moderaten Belastung durch Naturkatastrophen und Großschäden. Zwar waren die globalen versicherten Katastrophenschäden mit deutlich über 100 Milliarden US-Dollar erneut sehr hoch, allerdings blieb etwa das US-amerikanische Festland von schweren Hurrikans verschont.

4. Wie robust schätzt der Vorstand die aktuelle Ertragskraft der Münchener Rück ein, wenn sich die Großschadenbelastung künftig wieder normalisiert und sich der derzeit günstige Rückversicherungszyklus abschwächt?
5. Wie stellt der Vorstand sicher, dass zunehmende kurz- und langfristige Klimarisiken weiterhin angemessen in Risikomodellen, Zeichnungspolitik und Kapitalplanung abgebildet werden, um die Ertragsstabilität des Konzerns langfristig zu sichern?

Zur strategischen Verfassung des Konzerns ist hervorzuheben, dass die Münchener Rück heute deutlich breiter aufgestellt ist als noch vor einem Jahrzehnt. Die Ertragsbasis hängt in geringerem Maße vom zyklischen Rückversicherungsgeschäft in Schaden/Unfall ab. Wachstumsstarke, weniger volatile Bereiche wie das Lebensrückversicherungsgeschäft und das Spezial- und Erstversicherungsgeschäft der Ergo Group sind zu tragenden Säulen des Konzerns ausgebaut worden. Diese Diversifikation hat sich in den vergangenen Jahren bewährt und ist aus unserer Sicht auch für die kommenden Jahre ein zentraler Stabilitätsfaktor.

Zur Dividende und Kapitalallokation:

Wir begrüßen den vorgeschlagenen Anstieg der Dividende auf 24,00 Euro je Aktie für das Geschäftsjahr 2025, was einem Plus von 20 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht. Diese nun bereits siebte Erhöhung in Folge spiegelt die sehr gute Geschäftsentwicklung der letzten Jahre wider. Zusammen mit dem laufenden Aktienrückkaufprogramm im Volumen von 2,25 Milliarden Euro werden die Aktionärinnen und Aktionäre substantiell an der sehr guten Geschäftsentwicklung beteiligt.

Auch die Aktienkursentwicklung unterstreicht diesen Wertzuwachs: Trotz bereits hoher Bewertung stieg der Aktienkurs 2025 nochmals um rund 16 Prozent auf über 560 Euro. Im Zeitraum der Ambition 2025 hat sich der Aktienkurs mehr als verdoppelt. Dividenden, Aktienrückkäufe und Kursentwicklung summieren sich damit zu einer sehr attraktiven Gesamtrendite. Gleichzeitig werfen die hohen Ausschüttungen berechnete Fragen zur langfristigen Kapitalallokation auf. Für 2025 ergibt sich bereits eine Gesamtausschüttungsquote von rund 87 Prozent des Konzernergebnisses.

Vor diesem Hintergrund möchten wir den Vorstand um Einordnung bitten:

6. Nach welchen Kriterien entscheidet der Vorstand künftig über das Verhältnis zwischen regelmäßiger Dividende und zusätzlichen Aktienrückkäufen – insbesondere im Spannungsfeld zwischen Kapitalrückführung und Investitionen in organisches oder anorganisches Wachstum?
7. Wie stellt der Vorstand sicher, dass die angestrebten hohen Ausschüttungsquoten dauerhaft auf einer tragfähigen operativen Ertragsbasis beruhen und die Finanz- und Risikotragfähigkeit des Konzerns auch über den Zyklus hinweg gewahrt bleibt?
8. Welche Priorität hat die Kontinuität der Ausschüttungen, falls sich die Rahmenbedingungen – etwa durch erhöhte Großschadenbelastungen, regulatorische Änderungen oder stärkere Kapitalmarktschwankungen – spürbar verschlechtern sollten?
9. Unter welchen Voraussetzungen würden Vorstand und Aufsichtsrat angesichts des hohen Aktienkurses einen Aktiensplit in Erwägung ziehen, um die Aktie auch für breitere Aktionärskreise attraktiv zu machen?

Zur Corporate Governance:

Die Münchener Rück hat ihr Governance-Profil in den letzten Jahren kontinuierlich geschärft und verbessert. Dies zeigt sich in regelmäßigen Top-Platzierungen in der DVFA-Governance-Scorecard sowie in einer etablierten, proaktiven Kommunikation wie ihr regelmäßiger Austausch, Herr Dr. von Bomhard, mit den Investoren. Die Umbesetzungen im Aufsichtsrat in den vergangenen Jahren haben das früher bestehende Thema mangelnder Unabhängigkeit in wichtigen Ausschüssen gelöst. Ebenso wurde die Mandatsbelastung einzelner Mitglieder reduziert. Wir sehen den heutigen Dialog mit Ihnen insgesamt als vorbildlich für eine kritisch-konstruktive Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Aktionären an.

Vor diesem Hintergrund bedanken wir uns ausdrücklich bei Herrn Dr. Joachim Wenning, der zum 31. Dezember 2025 nach mehr als sechs Jahren als Vorstandsvorsitzender aus dem Unternehmen ausgeschieden ist. Herr Dr. Wenning, Sie haben die Münchener Rück mit klarer Strategie und konsequenter Umsetzung von Rekord zu Rekord geführt – dafür gebührt Ihnen unser Respekt.

Gleichzeitig gratulieren wir Ihnen, Herr Dr. Christoph Jurecka, zu Ihrer Berufung als neuer Vorstandsvorsitzender seit 1. Januar 2026 und wünschen Ihnen viel Erfolg für die vor Ihnen liegenden Aufgaben und Chancen.

Trotz der insgesamt sehr guten Governance-Verfassung der Münchener Rück verbleiben einige Aspekte, die wir heute ansprechen möchten:

Zur Zusammensetzung und Unabhängigkeit:

Mit Herrn Clement Booth verlässt ein langjähriges Mitglied das Gremium. Wir danken Herrn Booth für seine engagierte Tätigkeit im Dienste des Unternehmens. Als Nachfolger wird heute unter Tagesordnungspunkt 7 Herr Frédéric de Courtois zur Wahl vorgeschlagen. Herr de Courtois verfügt über eine langjährige internationale Karriere in der Versicherungswirtschaft und bringt insbesondere ausgewiesene Erfahrung in finanzwirtschaftlichen und regulatorischen Fragestellungen mit. Aus unserer Sicht ergänzt er das Kompetenzprofil des Aufsichtsrats in sinnvoller Weise und trägt zur weiteren Stärkung des Gremiums bei. Wir begrüßen seine Kandidatur und werden dem Wahlvorschlag entsprechend zustimmen.

10. Sind für Herrn de Courtois bestimmte Ausschussfunktionen im Aufsichtsrat vorgesehen – und wenn ja, welche?

Darüber hinaus ist Frau Renata Jungo Brüngger inzwischen seit knapp neun Jahren Mitglied des Aufsichtsrats der Münchener Rück und Vorsitzende des Vergütungsausschusses. Für diese Position erachten wir eine unabhängige Besetzung als zwingend. Sie wird spätestens mit Vollendung ihrer zehnjährigen Zugehörigkeit zum Aufsichtsrat im kommenden Jahr aus unserer Sicht ihren Unabhängigkeitsstatus einbüßen. Jetzt ist daher der richtige Zeitpunkt, um eine Nachfolgeplanung einzuleiten, die auch über 2026 hinaus eine unabhängige Besetzung an der Spitze dieses wichtigen Ausschusses sicherstellt.

11. Welche konkreten Schritte unternimmt der Aufsichtsrat, um die Nachfolge in den zentralen Ausschussvorsitzen, wie dem Vergütungsausschuss, frühzeitig und im Einklang mit den Unabhängigkeitskriterien vorzubereiten?

In diesem Zusammenhang möchten wir auch auf die in der Öffentlichkeit geführte Diskussion eingehen, den früheren Vorstandsvorsitzenden Herrn Wenning nach Ablauf der zweijährigen Abkühlungsphase in den Aufsichtsrat – und perspektivisch auch an dessen Spitze – zurückkehren zu lassen.

Wir können die grundsätzliche Argumentation nachvollziehen, wonach ein sehr erfahrener Kandidat mit tiefem Verständnis für das Unternehmen und dessen komplexen Geschäftsmodell die Arbeit des Aufsichtsrats fachlich bereichern kann. Im Einklang mit unseren Abstimmungsrichtlinien und den von uns in dieser Rede mehrfach betonten Anforderungen an die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats möchten wir klar festhalten, dass wir eine Kandidatur eines kurz zuvor ausgeschiedenen Vorstandsvorsitzenden für den Vorsitz des Aufsichtsrats nicht unterstützen würden, ungeachtet der unbestrittenen fachlichen Qualifikation der betreffenden Person.

Da wir für den Vorsitz im Vergütungs- sowie im Nominierungsausschuss eine unabhängige Besetzung als zwingend erachten, qualifizieren sich ehemalige Vorstandsmitglieder eben gerade nicht dafür und würden von uns nicht mitgetragen.

Die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats der Münchener Rück sieht in seiner aktuell gültigen Fassung von 2022 unter Ziffer 6.1.3 vor: *„Der Vorsitzende des Aufsichtsrats führt den Vorsitz in den Ausschüssen, sofern der Aufsichtsrat für einzelne Ausschüsse nichts Abweichendes bestimmt.“* Mit dieser Festlegung müssen wir davon ausgehen, dass auch künftig der Aufsichtsratsvorsitzende den Vorsitz in den entsprechenden Ausschüssen führen würde.

Der einfachen Mitgliedschaft eines ehemaligen Vorstandsvorsitzenden im Anschluss an eine Cooling-off-Periode von mindestens zwei Jahren im Aufsichtsrat steht grundsätzlich nichts entgegen.

Zur Transparenz:

Bereits auf der Hauptversammlung im vergangenen Jahr haben wir die fehlende Veröffentlichung der Geschäftsordnung des Vorstands kritisiert und diesen Punkt auch im Austausch mit Ihnen, Herr Dr. von Bomhard, im vergangenen November erneut angesprochen. Leider ist diese wesentliche Grundlegendokumentation bis heute nicht öffentlich zugänglich.

Für ein Unternehmen, das ansonsten in puncto Governance einen so hohen eigenen Anspruch hat und regelmäßig Bestnoten erzielt, ist es kaum nachvollziehbar, dass die Geschäftsordnung des Vorstands weiterhin unter Verschluss bleibt.

Wir erneuern daher unsere Forderung, die Geschäftsordnung des Vorstands zeitnah zu veröffentlichen.

12. Wann ist mit der Veröffentlichung der Geschäftsordnung des Vorstands zu rechnen?
13. Welche Gründe haben bislang gegen eine Publikation gesprochen – und wie wird sichergestellt, dass die Governance-Transparenz der Münchener Rück künftig den Erwartungen des Kapitalmarkts entspricht?

Zur Teilnahme an Sitzungen:

Ein Blick in den Geschäftsbericht zeigt Auffälligkeiten bei der Sitzungspräsenz einiger Aufsichtsratsmitglieder im Jahr 2025. Fünf Mitglieder – namentlich Herr Dr. Roland Busch, Frau Martina Grundler, Frau Renata Jungo Brüngger, Herr Carsten Spohr und Herr Jens-Jürgen Vogel – haben jeweils an einer von sieben Aufsichtsratssitzungen nicht teilgenommen. Herr Dr. Busch hat darüber hinaus eine von fünf Sitzungen des Präsidial- und Nachhaltigkeitsausschusses versäumt. Herr Dr. Jens Weidmann fehlte sogar in zwei von sechs Sitzungen des Vergütungsausschusses und nahm damit lediglich an 67 Prozent aller für ihn relevanten Ausschusssitzungen teil. Dies wiegt umso schwerer, als sich der Vergütungsausschuss lediglich aus drei Mitgliedern zusammensetzt und in dem relevanten Geschäftsjahr das überarbeitete Vergütungssystem ab 2026 ausgearbeitet und den Aktionären zur Zustimmung vorgelegt wurde.

14. Um welche Sitzungen handelte es sich in den genannten Fällen jeweils, in welchem Format wurden diese abgehalten und wurden in diesen Sitzungen bedeutsame Beschlüsse gefasst?
15. Haben die abwesenden Mitglieder im Vorfeld Stimmbotschaften übermittelt, sodass ihre Perspektive in die Beratungen einfließen konnte?
16. Wodurch waren die Abwesenheiten der genannten Aufsichtsratsmitglieder jeweils begründet, und wurden diese Gründe im Gremium erörtert?

Angesichts der genannten Punkte möchten wir abschließend klarstellen: Sowohl eine künftig nicht mehr unabhängige Besetzung der Vorsitzpositionen im Aufsichtsrat als auch eine weiterhin ausbleibende Veröffentlichung der Geschäftsordnung würden unsere zukünftige Zustimmung zur Entlastung des Aufsichtsrats in Frage stellen. Bereits die heute unter Tagesordnungspunkt 4 zur Abstimmung stehende Entlastung des Aufsichtsrats wäre allein aufgrund der weiterhin fehlenden Veröffentlichung der Geschäftsordnung prinzipiell kritisch gewesen. Wir haben uns dennoch – in Würdigung der insgesamt sehr guten Unternehmensentwicklung und der bisher konstruktiven Interaktion mit dem Unternehmen – entschieden, dem Aufsichtsrat in diesem Jahr nochmals unsere Zustimmung zu erteilen. Dies allerdings in der klaren Erwartung, dass die genannten Themen nun zeitnah und nachvollziehbar adressiert werden.

Zur Vergütung:

Bereits auf der Hauptversammlung im vergangenen Jahr wurde das überarbeitete Vergütungssystem vorgestellt und von den Aktionärinnen und Aktionären gebilligt. Mit diesem System wurde ein klarer Rahmen geschaffen, um die Vorstandsvergütung künftig stärker an der nachhaltigen Wertentwicklung auszurichten. Zudem sollte eine differenziertere Beteiligung des Vorstands im Falle einer entsprechenden Outperformance der Zielvorgaben ermöglicht werden. Das neue Vergütungssystem findet mit dem Geschäftsjahr 2026 erstmals Anwendung.

Der heute unter Tagesordnungspunkt 6 vorgelegte Vergütungsbericht für das Geschäftsjahr 2025 beruht hingegen noch auf dem bisherigen Vergütungssystem.

Für den Jahresbonus bzw. Short-Term-Incentive (STI) war weiterhin ausschließlich das nach den IFRS ermittelte Konzernergebnis maßgeblich. Ergänzend bestanden beziehungsweise Abschlagsmöglichkeiten von jeweils bis zu zehn Prozent auf Basis von ESG- sowie weiteren Erfolgs- und Leistungskriterien. Nach unserem Verständnis wurde dieser Ermessensspielraum im Geschäftsjahr 2025 jedoch nicht genutzt oder hatte zumindest keine Auswirkungen auf die Bonusfestsetzung.

17. Welche der im Vergütungssystem vorgesehenen Leistungs- und ESG-Kriterien hat der Aufsichtsrat für den Short-Term-Incentive (STI) 2025 tatsächlich herangezogen? Gab es hierfür vorab definierte Ziel- oder Schwellenwerte, und wie wurden diese Kriterien gegebenenfalls gewichtet?

18. Orientieren sich die ausgewählten Kriterien an den für das Geschäftsmodell der Münchener Rück besonders relevanten Nachhaltigkeitsthemen (Stichwort doppelte Wesentlichkeit) – und falls nein, wie begründet der Aufsichtsrat die getroffene Auswahl?
19. Wie stellt der Aufsichtsrat sicher, dass die im System vorgesehenen zusätzlichen Kriterien – insbesondere Nachhaltigkeitskriterien – künftig tatsächlich Einfluss auf die Bonusfestsetzung haben?

Aus dem Vergütungsbericht 2025 geht zudem hervor, dass für den Jahresbonus im Geschäftsjahr 2026 zwei quantitative Kennzahlen vorgesehen sind: das IFRS-Konzernergebnis mit einer Gewichtung von 80 Prozent sowie das versicherungstechnische Gesamtergebnis der Gruppe mit einer Gewichtung von lediglich 20 Prozent. Aufgrund der engen inhaltlichen Verzahnung beider Kennzahlen stellt sich für uns die Frage, ob hierdurch tatsächlich zusätzliche, voneinander unabhängige Leistungsanreize gesetzt werden.

Hinzu kommt, dass das Ambitionsniveau der Zielvorgabe für das versicherungstechnische Gesamtergebnis vergleichsweise moderat erscheint. Ausweislich des Geschäftsberichts 2025 wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr bereits ein Ergebnis von 9,8 Milliarden Euro erzielt, während die Zielwerte für den STI 2026 bei 9,0 Milliarden Euro für 100 Prozent sowie 10,7 Milliarden Euro für 200 Prozent Zielerreichung liegen.

20. Wie beurteilt der Aufsichtsrat die inhaltliche Nähe und potenzielle Korrelation der für den STI 2026 vorgesehenen beiden Kennzahlen, und aus welchen Gründen wurde diese konkrete Kombination gewählt?
21. Hält der Aufsichtsrat das für das versicherungstechnische Gesamtergebnis der Gruppe definierte Ambitionsniveau für ausreichend hoch, um zusätzliche leistungsbezogene Anreize zu setzen – und falls ja, wie begründet er diese Einschätzung?

Zu unserem Abstimmungsverhalten:

Damit komme ich abschließend zu unserem Abstimmungsverhalten. Wir werden heute allen Beschlussvorlagen zustimmen. Damit würdigen wir die starke Gesamtleistung des Unternehmens und die positiven Governance-Entwicklungen der letzten Jahre – verbinden dies jedoch ausdrücklich mit den genannten Erwartungen an weitere Verbesserungen.

~ ~ ~

Ich wünsche Ihnen, sehr geehrte Damen und Herren des Vorstands und des Aufsichtsrats, viel Erfolg bei den anstehenden Entscheidungen in einem schon jetzt wirtschaftlich schwierigen, von geopolitischen Risiken geprägten Geschäftsjahr 2026 und wünsche uns Aktionären eine positive Aktienkursentwicklung.

Ich bedanke mich bei Vorstand und Aufsichtsrat für die Beantwortung unserer Fragen und bei Ihnen, sehr geehrte Mitaktionärinnen und Mitaktionäre, für Ihre Aufmerksamkeit.