

**Wir investieren in Gewinner.** Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

### Munich RE

Die im Jahr 1880 von Carl Thieme gegründete und bereits seit dem Jahr 1888 börsennotierte Münchener Rückversicherungsgesellschaft ist Wegbereiter und Innovator im Geschäft mit dem Risiko. Neben der Rückversicherung ist das Unternehmen in den Bereichen Erstversicherung (ERGO Versicherungsgruppe) und im Gesundheitsmarkt (Munich Health) tätig.

Im Jahr 2009 erzielte der weltweit größte Rückversicherer 41 Mrd. Euro an Bruttobeiträgen und dank einer niedrigen Schaden-Kosten-Quote von 95% ein Nachsteuerergebnis von 2,6 Mrd. Euro. Auf das risikoadjustierte Eigenkapital wurde eine Rendite von 15% erzielt.

Der Erfolg des Unternehmens basiert auf dem Anspruch, aus der Übernahme von Risiken Wert zu schaffen. Dies erfordert ein Höchstmaß an Können und Disziplin im Umgang mit Versicherungs- und Finanzmarktrisiken. Munich RE stellt Profitabilität vor Umsatzwachstum. Das schafft sowohl Vertrauen bei den Versicherungsnehmern in das abgegebene Leistungsversprechen als auch nachhaltigen Wert für die Aktionäre.

So konnte Munich RE nicht nur als Gewinner der Branche die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise meistern, sondern bereits zwei Weltkriege, eine Währungsreform, den 11. September 2001 sowie zahlreiche Börsencrashes und Schadensereignisse wie das San

Francisco-Erdbeben (1906) oder den Wirbelsturm Katrina (2005) erfolgreich überstehen.

Mit einer Solvabilitätsquote von rund 280% steht Munich RE auf außergewöhnlich soliden Beinen. Dies erlaubt eine Anhebung der Dividende auf 5,75 Euro/Aktie (5% Dividendenrendite) und eine Fortführung des Aktienrückkaufprogramms. Allein in den letzten fünf Jahren wurden Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe im Volumen von je rund 5 Mrd. Euro vorgenommen. Das entspricht einem Gegenwert von mehr als 40% der aktuellen Marktkapitalisierung.

Die langfristige Steigerung der betrieblichen Ertragskraft und die gleichzeitige Erhöhung der Ausschüttungen an die Anteilseigner dürfte ein wesentlicher Grund für den Einstieg von Warren Buffett sein. Seine Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway hat am 22. Januar 2010 durch Besitz und Zugriff auf weitere Anteile die Schwelle von 5% der Stimmrechte an Munich RE überschritten.

Wir sehen den Einstieg von Warren Buffett als Bestätigung unserer eigenen Überlegungen.

Impulse erwarten wir in der ERGO Versicherungsgruppe, die, im engen Schulterschluss mit der Zentrale in München, neue Märkte in Wachstumsregionen in Europa und Asien erschließen wird sowie im internationalen Gesundheitsmarkt, der zu den weltweit am schnellsten wachsenden Märkten gehört.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky