



MÜNCHENER HYPOTHEKENBANK EG

GESCHÄFTSBERICHT 2003

ANNUAL REPORT 2003

ERGEBNISSE | RESULTS

PERSPEKTIVEN | PERSPECTIVES

LAGEBERICHT | MANAGEMENT REPORT

JAHRESABSCHLUSS | FINANCIAL STATEMENTS

INFORMATIONEN | INFORMATION

SERVICE | SERVICE



Münchener
Hypothekenbank eG



INHALT | CONTENT

ERGEBNISSE UND PERSPEKTIVEN	An unsere Teilhaber und Geschäftsfreunde 10
	Partner im Kapitalmarktgeschäft 12

LAGEBERICHT	Lagebericht 16
-------------	----------------

JAHRESABSCHLUSS UND BERICHT DES AUFSICHTSRATS	Jahresbilanz 30
	Gewinn- und Verlustrechnung 34
	Anhang 37
	Bericht des Aufsichtsrats 49

INFORMATIONEN UND SERVICE	Partner, Kunden, Mitarbeiter 52
	Mitglieder der Vertreterversammlung 54
	Tagesordnung der General-[Vertreter-]Versammlung 54
	Vorstand und Generalbevollmächtigte 55
	Ansprechpartner 56

ANNUAL REPORT	Letter from the Board of Management 60
	Management Report 62
	Balance Sheet 76
	Income Statement 80
	Notes to the Financial Statements 83
	Report of the Supervisory Board 95
	Contact 99

*»Für den GENOSSENSCHAFTLICHEN FinanzVerbund insgesamt
und die MünchenerHyp als Verbundunternehmen besteht
ebenfalls vielfacher Handlungsbedarf.*

Als DEZENTRALE, KUNDEN- UND
MITGLIEDERNAHE Gruppe haben wir für die Bewältigung
der anstehenden Aufgaben eine

GÜNSTIGE AUSGANGSPOSITION.

Die bestehenden **STÄRKEN** müssen allerdings rasch und
konsequent ausgebaut werden.«

SEHR GEEHRTE

TEILHABER UND GESCHÄFTSFREUNDE,

DER LAUFENDE STRUKTURWANDEL des Bankensektors hielt im Jahr 2003 unvermindert an. Dabei wurde die Umsetzung der notwendigen Maßnahmen infolge der schwachen Konjunktur und der weiteren Talfahrt der Immobilienmärkte zugleich dringender und schwieriger.

Der Aufgabenkatalog der Bankenbranche umfasst

- ... die Steigerung der Ertragskraft, Kostensenkung, Konzentration auf Kerngeschäftsfelder, Outsourcing von Routineprozessen,
- ... verbesserte Vorkehrungen gegen Kredit-, Markt- und Systemrisiken,
- ... Erhöhung der Vertriebseffizienz,
- ... Reduzierung der Risikoaktiva durch Verbriefung von Kreditportfolios [True Sale Initiative],
- ... Aufstockung der Eigenmittel
- ... sowie Konsolidierung und Abbau von Überkapazitäten.

Für den genossenschaftlichen FinanzVerbund insgesamt und die MünchenerHyp als Verbundunternehmen besteht ebenfalls vielfacher Handlungsbedarf. Als dezentrale, kunden- und mitglieder-nahe Gruppe haben wir für die Bewältigung der anstehenden Aufgaben eine vergleichsweise günstige Ausgangsposition. Die bestehenden Stärken gegenüber den anderen beiden Säulen des

Kreditgewerbes müssen allerdings rasch und konsequent ausgebaut werden. Sowohl der Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken als auch die Regionalverbände haben dafür bereits erhebliche Vorarbeiten geleistet.

Unsere beiden Hauptaufgaben im Berichtsjahr waren die Steigerung des Neugeschäfts sowie die Neugestaltung der Aufbauorganisation und der Prozesse.

Die Hypothekenzusagen konnten wir im Vergleich zum Vorjahr um 19,4 % auf 1,6 Mrd. € erhöhen. Die Zusagen im Staatskreditgeschäft stiegen um 28,8 % auf 5,8 Mrd. €.

Im Mittelpunkt der internen Maßnahmen stand die Ausrichtung der Gesamtbank auf die unserer Größe und den Risiko-/Ertragsanforderungen am besten entsprechenden Marktsegmente und der weitere Ausbau der Steuerungssysteme.

Mit der Schaffung der neuen Abteilungen *Vertrieb Inland Verbund* und *Direktgeschäft gewerbliche Kunden Inland/Ausland* sowie deren personeller Verstärkung wurden die Kapazitäten für die Akquisition des in den kommenden Jahren quantitativ und qualitativ erforderlichen Neugeschäfts bereitgestellt.

Kernpunkte unseres Vertriebsverständnisses sind hohe und zuverlässig einzuhaltende Service-Levels, Qualitätsbewusstsein, aktives Zugehen auf die Kunden sowie die strukturierte und systematische Marktbearbeitung. Mit den beiden Vertriebsabteilungen, unseren zwölf inländischen Regionalbüros und unseren ausländischen Repräsentanzen sind wir in unseren Zielmärkten gut aufgestellt. Die weitere Optimierung der Vertriebsstrukturen wird künftig im Vordergrund stehen.

Ergänzend dazu ist es eine permanente Aufgabe, die Führungs- und Leistungskultur der internen Abteilungen mit dem Marktauftritt in Übereinstimmung zu halten. Zügige Entscheidungen in Verbindung mit nachvollziehbaren Qualitäts- und Risikostandards, Kommunikationsfähigkeit und schnelle Abwicklung sind dabei unverzichtbare Anforderungen.

Die inzwischen abgeschlossene Neustrukturierung der Aufbauorganisation hatte zahlreiche Veränderungen für unsere Mitarbeiter zur Folge. Mit den neuen Zuständigkeiten, Kompetenzen und Berichtswegen erfüllt die Bank zum einen die künftigen Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft [MaK], zum anderen die Erfordernisse des Marktes.

Die interne Kommunikation wurde intensiviert. Der Vorstand hat in mehreren für die Mitarbeiter eingerichteten offenen Gesprächs-

runden Konzepte, Planungen und Maßnahmen vorgestellt und mit den Teilnehmern ausführlich besprochen.

Die Bank kann auf ein Selbstverständnis bauen, das sich über viele Jahre bewährt hat und die Grundlage für den kontinuierlichen Verbesserungsprozess bildet. Priorität hat dabei die Leistungsfähigkeit in der Zusammenarbeit mit unseren Partnern im genossenschaftlichen FinanzVerbund und mit den Kunden im gewerblichen Direktgeschäft. Als eigenständiges Emissionshaus mit überdurchschnittlichem Rating haben wir die Voraussetzungen für weiteres qualitatives Wachstum auch unter den für den gesamten Bankensektor zunächst noch anhaltenden schwierigen Umfeldbedingungen.

München, den 17. März 2004

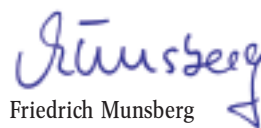
Mit freundlichen Grüßen



Erich Rödel



Dr. Hans-Rainer Förger



Friedrich Munsberg



Horst-Dieter Thiel



PARTNER IM KAPITALMARKTGESCHÄFT

*»Im Treasurygeschäft setzen wir auf
Leistungsfähigkeit, Professionalität und die individuellen
Stärken unserer Partner.«*

Claudia von Falkenhayn

DZ BANK





Matthias Kummer

DRESDNER KLEINWORT WASSERSTEIN

LAGEBERICHT

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Nach einer dreijährigen Phase der wirtschaftlichen Stagnation zeigte die Konjunktur in einigen Teilbereichen eine Wende zum Besseren, die nachhaltige allgemeine Erholung blieb 2003 jedoch aus. Dies gilt im Besonderen für die Immobilienmärkte. Hier hob sich in einem von unsicheren Erwartungen und rückläufigen Investitionen geprägten Umfeld einzig der Eigenheimbau positiv ab.

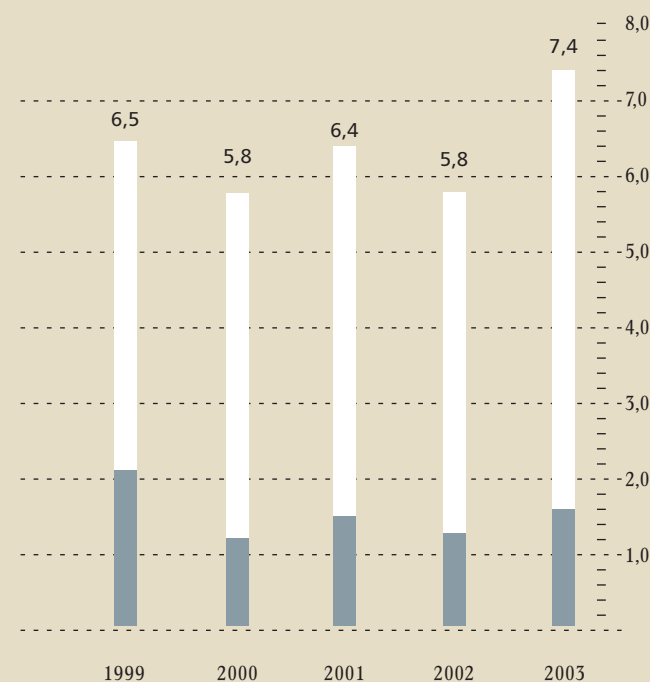
Die langfristigen Zinsen sanken in der ersten Jahreshälfte und setzten damit den Trend aus 2002 fort. Ursächlich dafür waren neben der Wachstumsschwäche in wichtigen Industrieländern die stark zunehmende Unsicherheit im Vorfeld des Irakkrieges. Die Umlaufrendite lag zu Jahresbeginn bei 3,94 %, erreichte im Juni mit 3,15 % den Tiefststand und kletterte bis Jahresende wieder auf 3,95 %. Sowohl die amerikanische Notenbank als auch die Europäische Zentralbank hielten die Leitzinsen niedrig. Die EZB senkte am 5. Juni den Referenzzinssatz um 0,5 Prozentpunkte auf 2 %. Die kurzfristigen Zinsen fielen daraufhin auf den niedrigsten Stand seit 1875 – dem Beginn der statistischen Erfassung. Mit einer Senkung des Leit-

zinses – der dreizehnten in Folge – auf 1 % unterstützte die Fed am 25. Juni den Erholungsprozess der amerikanischen Wirtschaft.

Kreditneugeschäft

Entwicklung 1999–2003 in Mrd. €

■ Kommunalgeschäft
■ Hypotheken



Die Aktienmärkte setzten im März zu einem rasanten Wiederanstieg an. Europaweit wurden zum Jahresende Höchststände erreicht. Auf den Devisenmärkten geriet der US-Dollar wegen der beschleunigt zunehmenden Budget- und Außenhandelsdefizite unter Druck. Der Euro stieg bis Jahresende auf 1,263 \$.

Die Diskussion um die Struktur und Stabilität des deutschen Bankensystems rückte wieder in den Vordergrund des öffentlichen Interesses. Erheblich dazu beigetragen hat, dass 2002 die Kreditausfälle infolge der gesamtwirtschaftlichen Wachstumsschwäche außergewöhnlich hoch waren. Ein Team des Internationalen Währungsfonds [IWF] begann im Frühjahr im Rahmen des Financial Sector Assessment Program [FSAP] mit einer umfassenden Untersuchung der Finanzindustrie einschließlich der Versicherungen und veröffentlichte am 3. November den Abschlussbericht.

Im internationalen Vergleich ist das deutsche Drei-Säulen-System aufgrund der vorwiegend mittelständischen Kundenstruktur stärker bankorientiert, das angelsächsische System stärker kapitalmarktorientiert. In Verbindung mit der Tatsache, dass die Ertragskraft

deutscher Banken derzeit im Vergleich mit ausländischen Wettbewerbern unterdurchschnittlich ist, wird diese strukturelle Besonderheit kritisch gesehen. Da mit dem Wegfall der Gewährträgerhaftung für die öffentlich-rechtlichen Banken ohnehin weitreichende Veränderungen anstehen, empfiehlt der IWF-Bericht eine stärkere Öffnung des Drei-Säulen-Systems.

Zur Stabilität des Bankensektors stellt der Bericht als wesentliches Ergebnis fest, dass die Stresstests positiv verlaufen sind. Nach Einschätzung der Ratingagentur Moody's haben die deutschen Banken 2003 wieder Handlungsspielraum zurückgewonnen. Deshalb wurde die Einstufung von negativ auf stabil angehoben.

Die MünchenerHyp 2003

Die beiden Hauptaufgaben im Berichtsjahr waren: Steigerung des Neugeschäfts unter Beibehaltung bewährter Risikostandards sowie die Neugestaltung der Aufbauorganisation und der Prozesse entsprechend den erhöhten Standards, die durch die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft [MaK] und Basel II gesetzt werden.

Im Neugeschäft haben wir unsere Ziele übertroffen.

Die internen Maßnahmen umfassten:

- die personelle Verstärkung der Abteilung *Direktgeschäft gewerbliche Kunden Inland/Ausland* mit dem Ziel, das gewerbliche Direktgeschäft auf eine regional breitere Basis zu stellen,
- die Neustrukturierung der regionalen Vertriebszuständigkeit und die personelle Verstärkung der Abteilung *Vertrieb Inland Verbund* mit dem Ziel, die Marktaktivitäten effizienter zu steuern und die Regionalbüros von administrativen Aufgaben zu entlasten,
- die beraterunterstützte Analyse der Kreditprozesse im Kerngeschäft mit dem Ziel, die Möglichkeiten der neu installierten IT-Systeme direkt in Produktivitätssteigerungen und Verbesserungen der Service-Levels umzusetzen,
- den Ausbau der Abteilung *Workout-Management* mit dem Ziel, Sanierung, Verwertung, EWB-Management und Ursachenanalyse von leistungsgestörten Darlehen an einer Stelle zu konzentrieren,
- die Abarbeitung der mit der Umstellung auf SAP/MBS verbundenen systemtechnischen Detailanpassungen.

Das Vertriebsteam hat in mehreren intensiven Workshops mit ausgewählten Partnerbanken die aus den aktuellen Marktveränderungen folgenden neuen Anforderungen an eine durchgängig effiziente Geschäftsabwicklung erarbeitet. Die Ergebnisse werden zügig umgesetzt, um die Wettbewerbsstärke der Partner in der Immobilienfinanzierung weiter zu steigern.

Im September ging die VR-Immobilien-Holding an den Start. Marktveränderungen geben Anlass zu selbstkritischer Analyse. Als Schlussfolgerung bleibt festzustellen, dass die MünchenerHyp weiterhin rechtlich und ökonomisch selbständig bleibt, um damit die erheblichen Vorteile zu sichern, die ein Emissionshaus mit hervorragendem Standing dem gesamten FinanzVerbund bringt. Die Bank hat ihre künftige Rolle in der Zusammenarbeit mit den

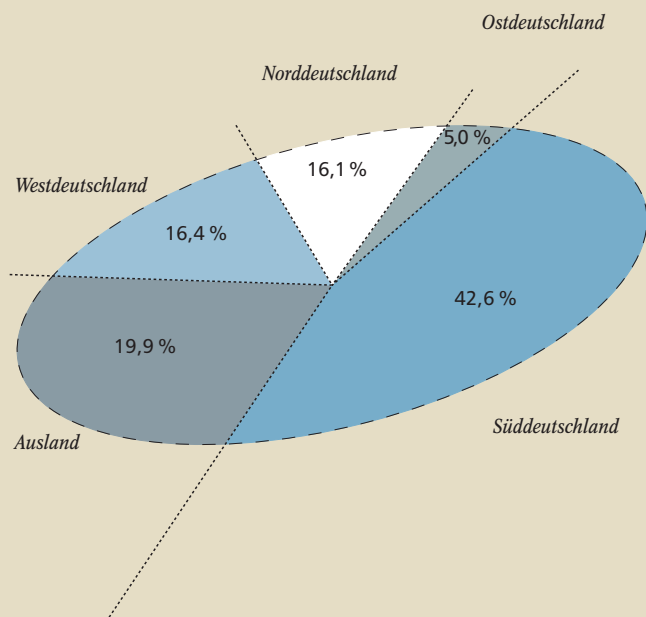
Volksbanken/Raiffeisenbanken und im FinanzVerbund entsprechend kommuniziert. Mögliche Synergiegewinne im Backoffice- und IT-Bereich sollen in Zusammenarbeit mit der VR-Immo-Holding untersucht werden.

Hypothekengeschäft

Die Hypothekenzusagen konnten wir im Vergleich zum Vorjahr um 19,4 % auf 1,6 Mrd. € erhöhen.

Im Segment Wohnbaufinanzierung stiegen die Neuzusagen mit einem Plus von 38,7 % überdurchschnittlich und erreichten 1,1 Mrd. €, während die Gewerbebaufinanzierung mit 490,0 Mio. € einen Rückgang um 8,5 % aufwies. Dieser war auf die schwächeren Inlandsmärkte zurückzuführen. Das gewerbliche Auslandsgeschäft nahm hingegen um 25,6 % zu. Bei guten Geschäftsmöglichkeiten in den europäischen Nachbarländern stieg es auf 311,7 Mio. €.

Regionale Schwerpunkte im Hypothekenneugeschäft



Somit haben sich die Gewichte innerhalb der Hypothekenzusagen zugunsten der Wohnungsbaudarlehen verschoben, die fast 70 % ausmachten, gegenüber 60 % im Vorjahr.

Die regionale Verteilung der inländischen Wohnbaufinanzierung zeigt das gewohnte Bild der letzten Jahre. Geschäftsschwerpunkt blieb weiterhin Süddeutschland.

Die langfristige Zinssicherheit stand erneut hoch in der Gunst der Kunden. Zinsfestschreibungen von zehn und mehr Jahren erreichten einen Anteil von 85 % [Vj. 81 %].

Ein nachhaltiger konjunktureller Aufwärtstrend zeichnete sich im Wohnungsbau nicht ab. Stabilisierend wirkten der Modernisierungsbedarf der in den 60er/70er Jahren errichteten Wohnungen und die Notwendigkeit zur privaten Altersvorsorge. Mittelfristig sehen wir eine kontinuierliche Nachfrage nach privaten Wohnimmobilien, die erhebliches Potenzial nach oben hat unter der Voraussetzung, dass die langfristigen Erwartungen der privaten und gewerblichen Investoren durch verlässliche Rahmenbedingungen positiv verstärkt werden. Von der Zinsseite her sind Investitionsbedingungen unverändert günstig.

Das Geschäftsfeld Immobilienfinanzierung ist für die Volksbanken und Raiffeisenbanken weiterhin von zentraler Bedeutung. Die Anstrengungen des genossenschaftlichen Finanzverbunds zum Ausbau der Marktposition beginnen Wirkung zu zeigen, was in steigenden Vermittlungen an die MünchenerHyp zum Ausdruck kommt.

Bei den Finanzierungsanfragen für inländische Gewerbeobjekte veranlassten uns die noch immer hohe Zahl der Insolvenzen und die teilweise schwachen Immobilienmärkte zu einer zurückhaltenden Kreditpolitik bei strikten Risikostandards. Das realisierte

Neugeschäft für gewerbliche Objekte in Deutschland ging deshalb – trotz der weiterhin günstigen Kapitalmarktzinsen – zurück.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Anstieg der Neuzusagen insbesondere im Bereich des Direkt- und Konsortialgeschäfts. Dies ist auch vor dem Hintergrund einer Neuausrichtung der Vertriebsaktivitäten in diesem Segment zu sehen sowie der für 2004 zu erwartenden Verstärkung der Privatisierung größerer Immobilienportfolios.

Trotz schwächerer Immobilienmärkte auch in den europäischen Nachbarländern war dort eine hohe Investitionstätigkeit zu verzeichnen. Dies eröffnete Geschäftsmöglichkeiten, die wir genutzt haben, wobei der Schwerpunkt auf Büroimmobilien lag. Wir haben hierbei unverändert hohen Wert auf gut und langfristig vermietete Objekte gelegt, die durch ihren stabilen Cashflow auch in schwierigerem Marktumfeld eine solide Finanzierungsgelegenheit boten. Im USA-Geschäft wurde mit Finanzierungen begonnen.

Auch im Auslandsgeschäft erwarten wir für das Jahr 2004 einen Anstieg der Neuzusagen vor allem durch die Ausweitung unserer Aktivitäten in den Zielländern Großbritannien, Frankreich, USA, Spanien, Niederlande, Österreich und Schweiz. Hierbei werden wir uns auf die Begleitung institutioneller Investoren konzentrieren.

Die MünchenerHyp hat sich am Markt erfolgreich als „Senior Lender“ positioniert, der bevorzugt den erstrangigen Teil ausstrukturierten Finanzierungen übernimmt.

Staatskreditgeschäft

Die Zusagen im Staatskreditgeschäft stiegen im Jahresvergleich um 28,8 % auf 5,8 Mrd. € [Vj. 4,5 Mrd. €].

Im Geschäft mit Wertpapieren staatlicher Schuldner verfolgen wir keine Volumen- oder Marktanteilsziele. Geschäftsabschlüsse werden nur bei Erfüllung der vorgegebenen Rentabilitäts- und Bonitätsvoraussetzungen getätigt.

Die Bank betreibt keinen aktiven Handel von Beständen [Nichthandelsbuch-Institut], weshalb einer liquiditätskongruenten Refinanzierung zur Vermeidung von Anschlussrefinanzierungsrisiken große Bedeutung zukommt.

Im Inlandsgeschäft wurden Wertpapiere und handelbare Schuldscheine von Bundesländern, Gebietskörperschaften und öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten [bzw. von diesen garantierte Titel] erworben. Das Volumen belief sich auf 5,1 Mrd. €.

Im Auslandsgeschäft konzentrierte sich das Neugeschäft ebenfalls auf bonitätsstarke Schuldner. In diesem Geschäftsfeld wurden insgesamt 0,7 Mrd. € kontrahiert, davon 110 Mio. € mit spanischen, 108 Mio. € mit österreichischen und 100 Mio. € mit ungarischen Kreditnehmern.

Beim klassischen Kommunalkredit an Städte, Gemeinden und sonstige Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts kooperieren wir eng mit den Volksbanken und Raiffeisenbanken. Ziel ist es, unsere Partner im Wettbewerb vor Ort mit diesem Produktangebot zu unterstützen. Auch in diesem Segment war es möglich, ohne das Eingehen von Fristentransformationsrisiken positive Zinsmargen zu erwirtschaften.

Refinanzierung

Der Pfandbrief als die größte Asset-Klasse am europäischen Schuldverschreibungsmarkt konnte seinen Qualitätsvorsprung und seine Akzeptanz im Wettbewerb mit einer Vielzahl neuer pfandbriefähn-

licher Produkte behaupten. Maßgeblich dazu beigetragen hat, dass die Hypothekenbanken sich rasch und gezielt auf die Liquiditäts-, Transparenz- und Sicherheitsanforderungen der nationalen und internationalen Investoren einstellten.

Aufgrund ihrer guten Ratings war die MünchenerHyp bei den institutionellen Anlegern eine gesuchte Adresse. Ein anerkannter Vorteil ist, dass wir ein „Rare Name“ sind und keinem Konzern angehören. Die großen institutionellen Kapitalmarktinvestoren haben bei ihren Anlageentscheidungen Höchstgrenzen je Schuldner zu beachten. Dabei ist es üblich, sämtliche Forderungen gegen Konzernmutter und -töchter zu einem Obligo zusammenzufassen. Die rechtlich selbständige MünchenerHyp wird außerhalb von Konzernlimiten geführt und verbreitert somit die Refinanzierungsbasis des FinanzVerbunds. Die Anleger benötigen zur Risikodiversifikation konzernunabhängige Emissionshäuser.

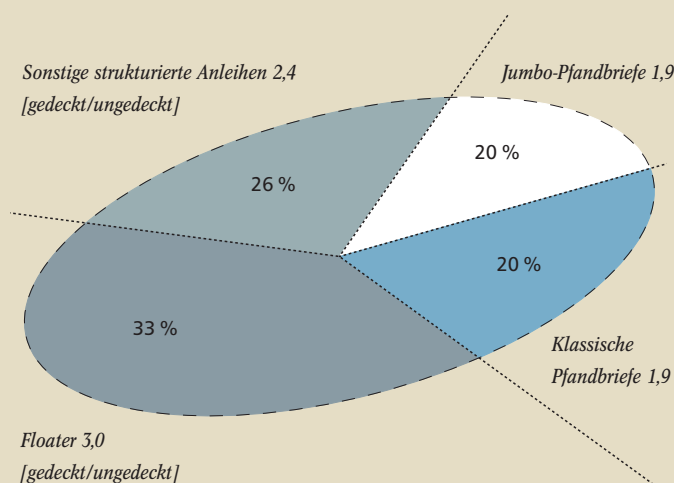
Im Vergleich zum Sparkassensektor und zu den Großbanken ist der genossenschaftliche FinanzVerbund vergleichsweise schwach an den internationalen Kapitalmärkten vertreten. Die Ratingagentur Standard & Poor's hat dies als Engpassfaktor für die künftige Entwicklung hervorgehoben. Für den FinanzVerbund ist daher von strategischer Bedeutung, über mehrere, voneinander unabhängige Refinanzierungskanäle zu verfügen.

An den Kapitalmärkten haben wir Refinanzierungsmittel im Volumen von brutto 9,1 Mrd. € [Vj. 8,4 Mrd. €] aufgenommen. Für unsere Pfandbriefe und sonstigen Emissionen bestand über das Gesamtjahr eine konstant hohe Nachfrage, die unseren Liquiditäts- und Refinanzierungsbedarf deutlich übertraf. Ein guter Indikator für verbesserte Refinanzierungsbedingungen bei den Pfandbriefen waren die im Jahresverlauf sich verengenden Swapsreads.

Die Investorennachfrage richtete sich stärker auf variabel verzinsten Schuldverschreibungen, von denen 3,0 Mrd. € abgesetzt wurden, nach 1,7 Mrd. € im Vorjahr. Der Absatz von strukturierten Emissionen – überwiegend ein- und mehrfach kündbare Titel – ging auf 1,7 Mrd. € [Vj. 2,1 Mrd. €] zurück. Auch in diesem Bereich konnten wir bessere Refinanzierungs-Levels gegenüber der Swapkurve erzielen als im Vorjahr. Das Emissionsvolumen der Jumbo-Pfandbriefe blieb mit 1,85 Mrd. € unverändert. Der Absatz klassischer Pfandbriefe stieg auf 1,9 Mrd. € [Vj. 1,7 Mrd. €].

Zusammensetzung der 2003 aufgenommenen Refinanzierungsmittel

Angaben in Mrd. €



Variabel verzinsliche Anleihen wurden bevorzugt von Banken und Geldmarktfonds erworben. An strukturierten Produkten und Namenspapieren zeigten sich insbesondere Versicherungsgesellschaften interessiert. Grundsätzlich waren kürzere Laufzeiten stärker gefragt.

Der Wettbewerb hat sich weiter belebt. Die Vorteile von Covered Bonds werden in den europäischen Nachbarländern verstärkt wahr-

genommen, und immer mehr ausländische Emittenten kommen mit pfandbriefähnlichen Produkten an den Markt.

Im Rahmen unserer Emissionspolitik wird die Platzierung von ein bis zwei Jumbo-Pfandbriefen pro Jahr angestrebt. Wichtige Ziele sind dabei die Aufrechterhaltung von Name-Awareness, Bedienung der eigenen Jumbo-Pfandbrief-Klientel und die Bereitstellung einer möglichst vollständigen Jumbo-Pfandbrief-Kurve, um Investoren ein breites Laufzeitspektrum für liquide Emissionen der MünchenerHyp anzubieten.

Das Derivatevolumen belief sich auf 40,0 Mrd. €. Der weit überwiegende Anteil [36,6 Mrd. €] entfiel auf Zinsswaps.

Rating

Im September veröffentlichte Moody's das Opinion Update für die MünchenerHyp. Die Ratings wurden bestätigt. Der Rating-Ausblick bleibt stabil.

Öffentliche Pfandbriefe	Aaa
Hypothekendarlehen	Aaa
Ungedekte Inhaberschuldverschreibungen	Aa3
Bankeinlagen	Aa3/Prime-1
Financial Strength	B-

Die Einbindung in das genossenschaftliche Netzwerk und die Fokussierung auf das Kerngeschäft mit den Volksbanken und Raiffeisenbanken wurden positiv bewertet.

Die drei großen Ratingagenturen gaben im Oktober eine gemeinsame Einschätzung der deutschen und europäischen Kreditgenossenschaften bekannt. Bestätigt wurde, dass die Genossenschaftsbanken eine starke Kraft im europäischen Finanzsektor sind und bleiben werden. Die Ratings liegen für alle größeren genossenschaftlichen Organisationen in Europa im AA-Bereich. Dem deutschen

FinanzVerbund wurden ein starker Zusammenhalt innerhalb der Gruppe und ein bewährtes Sicherungssystem attestiert.

Neue Barwertverordnung

Im Rahmen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes wurde im Hypothekenbankgesetz die Barwertdeckung zusätzlich zur Nennwertdeckung verankert. Nunmehr können auch in einem bestimmten Umfang Derivate in Deckung genommen werden, die zur Absicherung von Zins- und Währungsrisiken dienen.

Durch die zum Jahreswechsel 2003/2004 dazu in Kraft getretene Barwertverordnung stellt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht [BaFin] die barwertige Deckung von Pfandbriefen sicher, indem die Deckungsmassen Stresstests auch für extreme Zins- und Währungsszenarien unterworfen werden. Derivate können jetzt barwertig bis zu 12 % des Pfandbriefumlaufs einschließlich der im Register eingetragenen Derivateverpflichtungen in Deckung genommen werden.

Die MünchenerHyp hat die tägliche barwertige Deckungsrechnung installiert und wird die Stresstests in der vorgegebenen Übergangsfrist bis Ende April 2004 einführen.

Mit der für das erste Quartal 2004 erwarteten Novelle des Hypothekenbankgesetzes [HBG] soll durch eine sichernde Deckung in liquiden Ersatzdeckungswerten von barwertig 2 % des Pfandbriefumlaufs einschließlich der im Register eingetragenen Derivateverpflichtungen ein zusätzlicher Sicherheitspuffer eingeführt werden.

Bilanzstrukturen

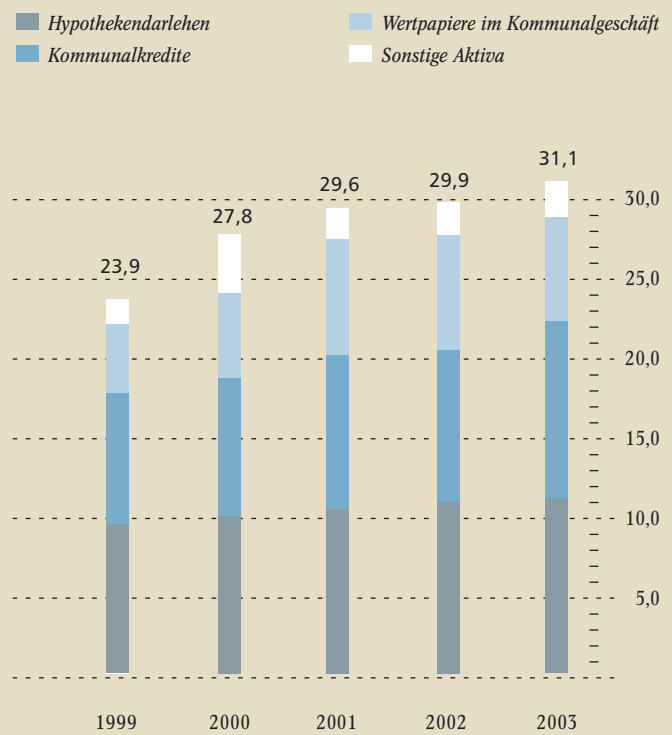
Die Bilanzsumme stieg um 1,3 Mrd. € auf 31,1 Mrd. € [+4,3 %].

Der Aktivbestand in Höhe von 29,0 Mrd. € setzt sich zum 31.12.2003 zusammen aus 11,3 Mrd. € Hypothekendarlehen [+3,1 %], 11,0 Mrd. € Kommunalkrediten [+15,2 %] und 6,7 Mrd. € an Wertpapieren in- und ausländischer staatlicher Kreditnehmer [-7,3 %].

Das Refinanzierungsvolumen erhöhte sich um 1,2 Mrd. € auf 29,7 Mrd. € [+4,3 %].

Bilanzentwicklung

Angaben in Mrd. €



Vom gesamten Hypothekenbestand dienen 9,3 Mrd. € als Deckung für die umlaufenden Pfandbriefe. Der Deckungsstock ist breit diversifiziert. So entfallen 84,9 % auf Wohnbaufinanzierungen. Hier liegt die durchschnittliche Darlehenshöhe bei 80,2 T€. Bei den Deckungshypotheken auf gewerblich genutzten Objekten beträgt die durchschnittliche Darlehenshöhe 423,1 T€.

Die Feingliederung sowohl des Stocks der Wohnbau- als auch der Gewerbebaufinanzierungen zeigt eine breite Streuung über Branchen, Objektarten und Regionen. Der regionale Schwerpunkt der Deckungshypotheken liegt in Süddeutschland mit einem Anteil von 52,9 %. Ostdeutschland einschließlich Berlin liegt mit 11,0 % deutlich unter dem Branchendurchschnitt.

Vom gesamten Bestand an Staatskrediten dienen 16,6 Mrd. € als Deckung für die umlaufenden Öffentlichen Pfandbriefe. Zur Sicherung der Qualität des Portfolios bestehen hohe Anforderungen an die Bonität. Rund 71 % der Forderungen haben ein Rating von Double A oder Triple A. Bei den Forderungen ohne Rating, die etwa 26 % des Bestandes ausmachen, handelt es sich vorwiegend um Kredite an inländische Kommunen und Gebietskörperschaften, die nach internem Rating eine vergleichbare Bonität aufweisen.

Die Risikoqualität der Deckungsstöcke kommt im Triple-A-Rating der Hypothekenpfandbriefe und Öffentlichen Pfandbriefe zum Ausdruck.

Ertragsentwicklung

Entsprechend der Stabilität der Bestände entwickelten sich die Zinserträge und -aufwendungen als Hauptposten der Gewinn- und Verlustrechnung kontinuierlich. Eine bemerkenswerte Veränderung ergab sich bei den Anderen Verwaltungsaufwendungen. Diese wurden nach Abschluss der vorjährigen großen Investitionsprojekte gemäß den Zielvorgaben um 11 % zurückgeführt.

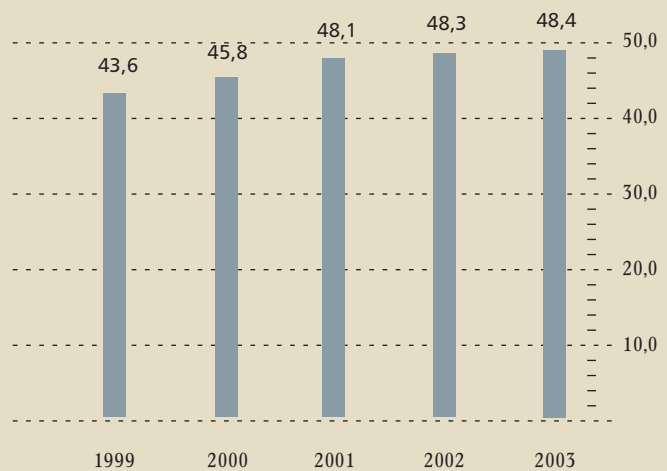
Bei einem Zins- und Provisionsergebnis, das mit 114,9 Mio. € auf Vorjahresniveau [114,8 Mio. €] blieb, und einer Abnahme der gesamten Verwaltungsaufwendungen um 3,4 % auf 53,8 Mio. € lag das Betriebsergebnis vor Risikovorsorge mit 61,3 Mio. € um 2,8 Mio. € über dem des Vorjahres [+4,8 %].

Die schwache Wirtschaftslage hat weiterhin auch die Immobilienmärkte negativ beeinflusst. So haben wir die Zuführungen zu den Einzelwertberichtigungen im Kreditbereich nochmals erhöht. Der gesamte Risikovorsorgesaldo liegt nach Verrechnung mit Gewinnen aus dem Wertpapiergeschäft und Auflösung versteuerter Reserven mit 21,1 Mio. € um 2,6 Mio. € über dem des Vorjahres. Zur Sicherung der Steuerfreiheit wurden auch bei den Finanzanlagen wiederum Gewinne realisiert. Der Steueraufwand ist deshalb auf 5,1 Mio. € zurückgegangen.

Das Betriebsergebnis nach Risikovorsorge liegt mit 48,4 Mio. € auf Vorjahreshöhe.

Betriebsergebnis nach Risikovorsorge

Angaben in Mio. €



Nach Abzug der Aufwendungen für stille Beteiligungen ergibt sich ein Jahresüberschuss von 34,8 Mio. €, der deutlich über dem Vorjahreswert liegt.

Rücklagendotierung

Der – von Sonderfaktoren beeinflusste – Jahresüberschuss ermöglicht es, das Kernkapital zusätzlich zu stärken. Den offenen Rücklagen werden vorab 26 Mio. € zugeführt. Der verbleibende Bilanzgewinn in Höhe von 9.418.351,34 € soll entsprechend dem Gewinnverteilungsvorschlag wie folgt verwendet werden.

6,5 % Dividende	4.977.729,17 €
Weitere Zuweisung zur gesetzlichen Rücklage	4.000.000,00 €
Vortrag auf neue Rechnung	440.622,17 €

Unter Vorbehalt der Zustimmung durch die Vertreterversammlung erhöhen sich die Rücklagen um 30 Mio. € auf 258,4 Mio. €.

Zusammen mit einem nahezu unveränderten Geschäftsguthaben von 76,1 Mio. €, den stillen Beteiligungen in Höhe von 133,5 Mio. €, dem Genussrechtskapital von 103,3 Mio. €, nachrangigen Verbindlichkeiten von 66,3 Mio. € und dem Haftsummenzuschlag ist die MünchenerHyp für ein weiteres Wachstum angemessen mit haftenden Mitteln ausgestattet.

Mitarbeiter

Die zunehmende Zahl extern und intern bedingter Veränderungen der Aufbaustruktur und der Prozesse stellte hohe Anforderungen an die Flexibilität unserer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Die Bereitschaft, den als notwendig erkannten Wandel aktiv zu unterstützen, hat entscheidend dazu beigetragen, dass die für 2003 geplanten Meilensteine erreicht werden konnten.

Um die Bank auf die künftigen Zielmärkte auszurichten, waren Anpassungen der Aufbauorganisation erforderlich. Mit der Umsetzung der verschiedenen regulatorischen Vorgaben, wie z.B. Mindestanforderung an das Kreditgeschäft [MaK] oder Basel II, wurde frühzeitig begonnen. Ein Großteil der weiteren Umsetzungsarbeiten ist in der Gesamtbankplanung für 2004 verbindlich vorgegeben.

Auch die ressortbezogene Trennung der Funktionen in Markt, Marktfolge und Steuerung sowie die funktionale Trennung der Kreditbearbeitung in Neu- und Bestandsgeschäft brachte weitreichende Veränderungen für unsere Mitarbeiter. In diesem Umstellungsprozess haben wir das Vertriebsteam und die Mitarbeiter in der Kreditbearbeitung mit Coachingmaßnahmen unterstützt. Dabei standen eine verbesserte Marktbearbeitung, eine effiziente Kreditabwicklung und eine Erhöhung der Kundenzufriedenheit im Mittelpunkt.

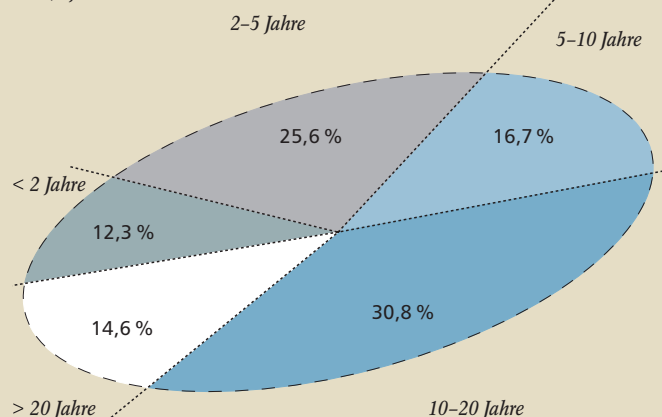
Die Zahl unserer Ausbildungsplätze haben wir im Berichtsjahr nochmals, auf insgesamt 23, erhöht. Die überdurchschnittliche Verbleibquote unserer Auszubildenden ist ein Vertrauensbeweis, der uns darin bestärkt, auch künftig auf Qualifikation und Förderung der Mitarbeiter aus den eigenen Reihen zu setzen.

Insgesamt hat sich die durchschnittliche Mitarbeiterzahl leicht auf 357 [Vj. 359] vermindert.

Die Bewältigung vielfältiger Zusatzbelastungen wäre nicht möglich gewesen ohne die verlässliche Zusammenarbeit aller Fachbereiche

Betriebszugehörigkeit

Ø 10,7 Jahre



und Ebenen. Die Identifikation der Mitarbeiter ist für uns als Hypothekbank mittlerer Größe traditionell eine Stärke im Wettbewerb und unter schwierigeren Rahmenbedingungen sehr wichtig für den gemeinsamen Erfolg.

Die besondere Verbundenheit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter kommt auch in der Dauer der Betriebszugehörigkeit zum Ausdruck. Im vergangenen Jahr konnten wir 25 Mitarbeitern zur 10-jährigen Betriebszugehörigkeit gratulieren und mit fünf Mitarbeitern 25-jähriges Dienstjubiläum sowie mit einem Mitarbeiter 40-jähriges Dienstjubiläum feiern.

Risikobericht

Am Markt ist die MünchenerHyp als Verbundunternehmen seit Jahrzehnten mit einer in sich schlüssigen Strategie positioniert, die sich wie folgt zusammenfassen lässt: Ein breit diversifiziertes Neugeschäft mit dem Schwerpunkt Wohnbaufinanzierung addiert sich im Bestand zu einem unterdurchschnittlichen Risiko. Gute Ratings ermöglichen über eine günstige Refinanzierung wettbewerbsstarke Angebote für Partnerbanken/Kunden und damit ein qualitatives Wachstum.

Wesentliches Element dieses bewährten Geschäftsmodells ist eine für die Gesamtbank und die einzelnen Geschäftssegmente konsistente Risikopolitik auf der Grundlage der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen. Dazu werden im Risikobudgetierungsverfahren alle Einzelrisiken aggregiert und dem verfügbaren Risikokapital gegenübergestellt. Identifizierung, Messung, Analyse, Reporting und Limitüberwachung sind organisatorisch den Abteilungen *Controlling/Unternehmensplanung* und *Marktfolge Treasury* zugeordnet. Die Umsetzung der vom Vorstand getroffenen Steuerungsentscheidungen obliegt den operativen Einheiten.

Adressenausfallrisiken begegnen wir mit einzelgeschäftsbezogenen und portfolioorientierten Vorkehrungen.

Die Risikovorgaben sind bereits in der Akquisitionsphase wirksam. Die Kreditprozesse sind strukturiert und weitgehend IT-gestützt. Durch interne und externe Prüfungen werden Verbesserungsmöglichkeiten identifiziert und zeitnah umgesetzt. Abhängig von der Größe, der Komplexität und dem Risikogehalt der Engagements sind Verfahren zur laufenden Überwachung und Risikofrüherkennung implementiert.

Grundlage der Bewertung von Pfandobjekten ist die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht [BaFin] genehmigte Wertermittlungsanweisung. Deren Einhaltung wird durch interne und externe Prüfungen sichergestellt. Mit der Objektbewertung werden die unabhängigen Gutachter der Tochter M-Wert GmbH beauftragt.

Neben den einzelgeschäftsbezogenen Vorkehrungen im Kreditgeschäft werden Kreditrisiken nach Portfoliogesichtspunkten überwacht. Für Teilportfolios, in denen größere Engagements vorkommen, bestehen neben besonderen Berichts- und Überwachungsmechanismen Limite zur Sicherstellung einer angemessenen Granularität.

Zur Begrenzung der Kontrahentenrisiken im Wertpapier-, Derivate- und Geldmarktgeschäft ist ein differenziertes Limitsystem eingerichtet.

Die Geschäftsleitung wird in regelmäßigen Berichten über die Höhe der Adressenausfallrisiken und die Auslastung der Limite umfassend informiert.

Die Überwachung und Steuerung der Liquiditätsrisiken erfolgt anhand der IT-gestützten Liquiditätsplanung und einer taggenauen Vorscheurechnung.

Der Bestand hochliquider Aktiva wird kontinuierlich so dimensioniert, dass auch unwahrscheinliche, plötzlich auftretende negative Marktentwicklungen keinen Engpass verursachen können.

Die Quantifizierung, Begrenzung und Steuerung der für uns als Hypothekenbank relevanten Marktpreisrisiken basiert auf dem Barwertverfahren. Über die Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute hinausgehend werden einheitlich alle bilanziellen und außerbilanziellen Geschäfte einbezogen. Die Überwachung der Risiken erfolgt permanent und die Risikokennziffern, die Auslastung der Limite und das Ergebnis der Risikodisposition werden täglich der Geschäftsleitung berichtet.

Das interne Limit-System ist restriktiver als die Vorgaben des Ampelmodells der Bankenaufsicht. Für die gemäß der Ampel-Methodik ermittelten Zinsrisiken der MünchenerHyp ergab sich zum 31.12.2003 ein Wert von 1,2 % und im Jahresdurchschnitt ein Wert von 2,3 %.

Der Vielfalt der sonstigen Risiken wird mit dedizierten, branchenüblichen Vorkehrungen begegnet.

Besondere Bedeutung kommt hierbei einer hohen Betriebssicherheit zu. Alle IT-Systeme sind weitgehend redundant ausgelegt, für den Fall gravierender Störungen wurden detaillierte Notfallpläne erstellt. Alle relevanten Prozesse und Arbeitsabläufe sind schriftlich festgelegt. Auch die sorgfältige Personalauswahl und die intensive Schulung und Weiterbildung der Mitarbeiter tragen zur Minimierung operativer Risiken bei.

Im Rahmen des Internen Kontrollsystems prüft die direkt der Geschäftsleitung unterstellte Revision regelmäßig die Einhaltung von Abläufen, Verfahren und sonstigen Regelungen. Soweit operative

Risiken versicherbar sind, wurden entsprechende Personen- und Sachversicherungen abgeschlossen.

Auch die sonstigen Risiken sind in das Risikobudgetierungsverfahren einbezogen und werden bei der Aufteilung des Risikokapitals angemessen berücksichtigt.

Basel II

Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung und ihre Transformation über eine Richtlinie der Europäischen Gemeinschaften ist für die MünchenerHyp von großer Bedeutung. Eigenkapitalkosten sind wettbewerbsrelevant.

Die Ergebnisse der dritten Baseler Auswirkungsstudie [3rd Quantitative Impact Study] haben bestätigt, dass in Zukunft eine risikogerechtere Eigenkapitalunterlegung für Hypothekenbanken und speziell die MünchenerHyp mit ihrem hohen Anteil an Retail-Krediten sowie erstklassigen Staats- und Kommunalfinanzierungen erfolgt. Dies gilt bereits im modifizierten Standardansatz, bei dem speziell Immobilienfinanzierungen im Vergleich zur geltenden Eigenkapitalrichtlinie geringer belastet werden.

Über den modifizierten Standardansatz hinaus sind weitere wesentliche Eigenkapitalentlastungen durch den Einsatz von auf internen Ratings basierenden Ansätzen erzielbar, am deutlichsten durch die fortgeschrittenen Ansätze. Dem Eigenkapitalentlastungsnutzen stehen allerdings hohe Investitionen für den Aufbau der entsprechenden Verfahren und Systeme sowie deren Abnahme durch die BaFin gegenüber. Die MünchenerHyp hat ein Projekt aufgesetzt, das unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Erfordernisse die Voraussetzungen für den Übergang auf IRB-Ansätze schaffen wird.

Für die MünchenerHyp sind die Basel-II-Rahmenbedingungen die Grundlage, um betriebswirtschaftlich und unter Steuerungsaspekten notwendige Entwicklungen voranzutreiben. Es gilt, die Zukunft der Banksteuerung unter Ertrags- und Risikoaspekten aktiv zu gestalten.

Tochtergesellschaften

Die M-Wert GmbH konnte – als erste Bewertungsgesellschaft im FinanzVerbund – am 22. Februar ihren fünften Firmengeburtstag begehen. Unsere 100 %-Tochtergesellschaft war auch im Berichtsjahr am Markt erfolgreich. Ihr ist es gelungen, die Kernkompetenz Immobilienbewertung weiter auszubauen und eine hohe Qualität in der Wertermittlung von Immobilien zu sichern.

Kerngeschäft der M-Wert GmbH ist die Erstellung von Beleihungswertgutachten nach § 12 HBG und die Ermittlung von Markt-/Verkehrswerten. Zu den weiteren Aufgaben zählen die Beurteilung von Bauvorhaben und Projektentwicklungen, Objektbesichtigungen, Dokumentation von Bautenständen, Prüfung von externen Gutachten und fachgemäße Beratung bei Zwangsmaßnahmen.

Die Umsätze der M-Wert GmbH sind in den letzten drei Jahren um 55 % gewachsen. 20 Mitarbeiter an insgesamt neun Standorten haben ca. 60 % des Gesamtvolumens aus Aufträgen der MünchenerHyp und ca. 40 % mit externen Kunden generiert. Bei den externen Umsätzen dominieren als Kunden eindeutig die Volksbanken und Raiffeisenbanken. Inzwischen haben rund 300 Institute die M-Wert GmbH ein- oder mehrmals beauftragt.

Weiteres Wachstum erfolgt künftig hauptsächlich über verstärkte externe Umsätze und neue Leistungsangebote [z.B. Immobilien-Rating].

Für die Tochtergesellschaft M-Service GmbH ist nach Abschluss der mit dem Bankneubau verbundenen Arbeiten im Berichtsjahr ein

Teil der bisherigen Aufgaben sukzessive entfallen. Als neue Aufgabe ist vorgesehen, das Potenzial der ehemaligen Bankgebäude in der Nußbaumstraße zu entwickeln. Daneben unterstützt die M-Service wie bisher das Workout-Management der Bank.

Ausblick

Das Verbraucher- und Investorenvertrauen ist entscheidend dafür, dass die zögerliche wirtschaftliche Erholung an Breite und Dynamik gewinnt. Das Absenken der Steuerbelastung sollte deutliche positive Impulse beim Konsum und den Investitionen auslösen. Da gleichzeitig Kürzungen bei einer Reihe von Steuervergünstigungen wirksam werden und weitere finanzielle Belastungen durch die Sozialversicherungssysteme anstehen, ist noch ungewiss, ob ein Stimmungsumschwung erfolgt und die Binnennachfrage wie erhofft und prognostiziert anspringt.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist zu Jahresbeginn weiter angespannt, der Stellenabbau insbesondere in der Bauwirtschaft und im Einzelhandel wird sich in den kommenden Monaten noch fortsetzen.

Im aktuellen Monatsbericht hält die EZB an ihrer Einschätzung fest, dass das Exportwachstum durch die Euro-Stärke zwar etwas gedämpft werden könnte, zugleich aber durch die zunehmende Nachfrage der wichtigsten Handelspartner gestützt wird. Positiv wirkt sich der Kursanstieg des Euro auf die Preis- und Zinsentwicklung aus. Die Mehrheit der Ökonomen rechnet frühestens für die zweite Jahreshälfte mit einer ersten Erhöhung des EZB-Leitzinses von derzeit 2 %.

Die inländischen Immobilienmärkte folgen einem Konjunkturanstieg erfahrungsgemäß mit einiger Zeitverzögerung. Die Rahmenbedingungen für Immobilienfinanzierungen bleiben voraussichtlich

auf mittlere Sicht schwierig. Auch deshalb, weil sich die steuerlichen Regelungen für Immobilieninvestitionen verschlechtert haben.

Sowohl für den FinanzVerbund als ganzen als auch für uns als subsidiären Finanzierer besteht die Herausforderung deshalb darin, den Marktanteil im direkten Wettbewerb mit den anderen Bankengruppen zu steigern. Wir halten das für machbar und haben unsere Planzahlen für das 2004 zu akquirierende Neugeschäft entsprechend erhöht.

Im Auslandsgeschäft sehen wir auf den Teilmärkten, auf die wir uns konzentrieren, weiterhin gute Geschäftsmöglichkeiten. Auch in diesem Segment, dessen Bedeutung für die Diversifizierung des Kreditportfolios und den Ausgleich gegenläufiger Marktentwicklungen zunimmt, erwarten wir Zuwächse im Neugeschäft. Als Voraussetzung dafür werden wir unsere Präsenz im laufenden Geschäftsjahr in Europa und den USA selektiv und schrittweise ausweiten.

Im Staatskreditgeschäft bestehen keine Volumenziele. Die flexible, situationsbezogene Nutzung sich bietender Ertragschancen bei Laufzeit- und Liquiditätskongruenz wird in diesem Geschäftssegment fortgesetzt.

Die entscheidenden Determinanten für die Refinanzierung sind unverändert das Rating und unsere konsequent an den Anforderungen der institutionellen Anleger orientierte Emissionspolitik.

Beginnend im vierten Quartal 2003 haben wir für die uns eng verbundenen Partnerbanken und deren Mitarbeiter die Möglichkeiten zum Erwerb von Geschäftsanteilen erweitert. Das Angebot wurde gut aufgenommen. Nach den vorliegenden Zeichnungswünschen wird sich das Eigenkapital unter

Hinzurechnung des Haftsummenzuschlags nochmals um rund 54 Mio. € erhöhen. Aufgrund der Attraktivität des Beteiligungsangebotes rechnen wir mit einer weiterhin lebhaften Nachfrage nach unseren Geschäftsanteilen.

Da die Maßnahmen zur Effizienzsteigerung, Kostensenkung und Ertragsverbesserung auf mehrere Jahre angelegt sind und der externe Kostendruck anhält, sind im laufenden Jahr weitere Anstrengungen in allen Bereichen der Bank erforderlich. Das beinhaltet auch die Weiterentwicklung von Systemen und Methoden für eine zielgenaue Vertriebssteuerung.

Wir erwarten, dass die für den gesamten Bankensektor zwingende Notwendigkeit, die Eigenkapitalrendite zu verbessern, disziplinierend wirkt und dass sich damit die Möglichkeiten für eine risikodifferenzierte Konditionengestaltung verbessern. Insgesamt haben wir mit einer guten Positionierung in den für uns geeigneten Segmenten des Hypotheken- und Kapitalmarktgeschäfts günstige Voraussetzungen für eine weiterhin zufrieden stellende Geschäftsentwicklung.

Abgeschlossen im Februar 2004

JAHRESABSCHLUSS

JAHRESBILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2003
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2003
ANHANG

31.12.2002

AKTIVSEITE

€

€

T€

1. Barreserve			
a) Kassenbestand	38.334,20		41
b) Guthaben bei Zentralnotenbanken	61.832.585,36		45.338
darunter:			
bei der Deutschen Bundesbank € 61.832.585,36		61.870.919,56	45.379
2. Forderungen an Kreditinstitute			
a) Hypothekendarlehen	296.038.516,36		315.134
b) Kommunalkredite	4.142.959.563,35		3.181.269
c) andere Forderungen	1.247.630.661,79		1.391.328
darunter:			
täglich fällig € 85.721.396,97		5.686.628.741,50	4.887.731
3. Forderungen an Kunden			
a) Hypothekendarlehen	11.011.704.104,26		10.651.198
b) Kommunalkredite	6.833.029.148,95		6.347.130
c) andere Forderungen	55.733.493,11		68.125
darunter:			
gegen Beleihung von Wertpapieren € 847.474,86		17.900.466.746,32	17.066.453
4. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere			
a) Anleihen und Schuldverschreibungen	6.733.486.120,79		7.259.570
aa) von öffentlichen Emittenten € 2.018.536.286,35			[1.873.271]
darunter:			
beleihbar bei der Deutschen Bundesbank € 1.534.921.366,38			
ab) von anderen Emittenten € 4.714.949.834,44			[5.386.299]
darunter:			
beleihbar bei der Deutschen Bundesbank € 4.155.059.564,62			
b) eigene Schuldverschreibungen	44.391.645,68		121.029
Nennbetrag € 42.731.299,38		6.777.877.766,47	7.380.599
Übertrag:		30.426.844.173,85	29.380.162

31.12.2002

PASSIVSEITE

€

€

T€

1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten			
a) begebene Hypotheken-Namenspfandbriefe	644.667.751,47		754.388
b) begebene öffentliche Namenspfandbriefe	392.837.960,27		402.708
c) andere Verbindlichkeiten	864.988.140,94		735.804
darunter:			
täglich fällig € 2.825.797,18			
zur Sicherstellung aufgenommener Darlehen			
an den Darlehensgeber ausgehändigte			
Hypotheken-Namenspfandbriefe € 5.433.994,43			
und öffentliche Namenspfandbriefe € 2.700.284,57			
		1.902.493.852,68	1.892.900
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden			
a) begebene Hypotheken-Namenspfandbriefe	2.929.553.600,55		3.638.085
b) begebene öffentliche Namenspfandbriefe	3.056.488.002,51		2.052.117
c) Spareinlagen	15.217,75		23
mit vereinbarter Kündigungsfrist von 3 Monaten € 15.217,75			[23]
d) andere Verbindlichkeiten	576.503.403,63		683.359
darunter:			
täglich fällig € 18.896.956,21			
zur Sicherstellung aufgenommener Darlehen			
an den Darlehensgeber ausgehändigte			
Hypotheken-Namenspfandbriefe € 29.299.550,58			
und öffentliche Namenspfandbriefe € 15.338.756,44			
		6.562.560.224,44	6.373.584
3. Verbriefte Verbindlichkeiten			
a) begebene Hypothekenspfandbriefe	5.482.119.397,38		5.874.179
b) begebene öffentliche Pfandbriefe	13.257.179.792,35		12.947.377
c) begebene sonstige Schuldverschreibungen	3.032.161.980,61		1.812.243
		21.771.461.170,34	20.633.799
4. Treuhandverbindlichkeiten		489.019,12	527
darunter:			
Treuhandkredite € 489.019,12			
5. Sonstige Verbindlichkeiten		191.755.411,57	267.503
Übertrag:		30.428.759.678,15	29.168.313

31.12.2002

AKTIVSEITE

€

€

T€

Übertrag:		30.426.844.173,85	29.380.162
5. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere		256.624.414,33	125.284
6. Beteiligungen und Geschäftsguthaben bei Genossenschaften			
a] Beteiligungen	25.158.513,18		18.715
b] Geschäftsguthaben bei Genossenschaften	1.084.500,00		1.105
darunter:			
bei Kreditgenossenschaften € 1.081.500,00		26.243.013,18	19.820
7. Anteile an verbundenen Unternehmen		551.088,34	551
8. Treuhandvermögen		489.019,12	527
darunter:			
Treuhandkredite € 489.019,12			
9. Sachanlagen		107.564.069,61	108.942
10. Sonstige Vermögensgegenstände		70.240.290,25	42.791
11. Rechnungsabgrenzungsposten			
a] aus dem Emissions- und Darlehensgeschäft	263.877.167,71		187.536
b] andere	846.643,44		1.225
		264.723.811,15	188.761
Summe der Aktiva		31.153.279.879,83	29.866.838

31.12.2002

PASSIVSEITE

€

€

T€

<i>Übertrag:</i>		30.428.759.678,15	29.168.313
6. Rechnungsabgrenzungsposten			
aus dem Emissions- und Darlehensgeschäft	51.454.365,45		58.670
		51.454.365,45	58.670
7. Rückstellungen			
a] Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	14.510.222,00		13.633
b] Steuerrückstellungen	2.850.000,00		5.568
c] andere Rückstellungen	12.154.064,72		7.071
		29.514.286,72	26.272
8. Nachrangige Verbindlichkeiten		66.300.000,00	66.300
9. Genussrechtskapital		103.280.960,02	103.281
<i>darunter:</i>			
<i>vor Ablauf von zwei Jahren fällig € 2.556.459,41</i>			
10. Eigenkapital			
a] gezeichnetes Kapital	210.113.897,40		210.003
aa] Geschäftsguthaben € 76.580.448,73			[76.470]
ab] stille Beteiligungen € 133.533.448,67			[133.533]
b] Ergebnisrücklagen	254.438.340,75		225.438
ba] gesetzliche Rücklage € 252.904.465,11			[223.904]
bb] andere Ergebnisrücklagen € 1.533.875,64			[1.534]
c] Bilanzgewinn	9.418.351,34		8.561
		473.970.589,49	444.002
Summe der Passiva		31.153.279.879,83	29.866.838
1. Eventualverbindlichkeiten			
Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		12.266.570,61	21.786
2. Andere Verpflichtungen			
Unwiderrufliche Kreditzusagen		471.182.632,41	518.958

31.12.2002

AUFWENDUNGEN

€

€

T€

1. Zinsaufwendungen		1.453.196.175,99	1.459.434
2. Provisionsaufwendungen		12.738.450,46	10.265
3. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen			
a] Personalaufwand	26.666.310,81		25.679
aa] Löhne und Gehälter € 21.247.988,17			[19.991]
ab] Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung € 5.418.322,64			[5.688]
darunter:			
für Altersversorgung € 2.241.834,37			
b] andere Verwaltungsaufwendungen	21.383.627,33		24.051
		48.049.938,14	49.730
4. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen		5.774.640,98	6.012
5. Sonstige betriebliche Aufwendungen		2.241.625,68	2.522
6. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft		21.069.937,58	18.425
7. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		5.096.750,76	18.699
8. Sonstige Steuern, soweit nicht unter „Sonstige betriebliche Aufwendungen“ ausgewiesen		87.542,24	111
9. Auf Grund einer Gewinnngemeinschaft, eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungsvertrags abgeführte Gewinne		8.398.651,20	8.399
10. Jahresüberschuss		34.828.243,04	21.083
Summe der Aufwendungen		1.591.481.956,07	1.594.680

1. Jahresüberschuss	34.828.243,04	21.083
2. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	590.108,30	478
	35.418.351,34	21.561
3. Einstellungen in die gesetzliche Rücklage	26.000.000,00	13.000
4. Bilanzgewinn	9.418.351,34	8.561

31.12.2002

ERTRÄGE

€

€

T€

1. Zinserträge			
a) aus Kredit- und Geldmarktgeschäften	1.254.657.879,21		1.224.418
b) aus festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	305.671.934,80		342.620
		1.560.329.814,01	1.567.038
2. Laufende Erträge			
a) aus Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren	15.200.256,62		13.757
b) aus Beteiligungen und aus Geschäftsguthaben bei Genossenschaften	150.539,48		431
		15.350.796,10	14.188
3. Provisionserträge		5.118.222,33	3.256
4. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren		8.216.156,91	8.241
5. Sonstige betriebliche Erträge		2.466.966,72	1.957
Summe der Erträge		1.591.481.956,07	1.594.680



Allgemeine Angaben zu Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Alle Forderungen sind mit dem Nennwert gem. § 340 e Abs. 2 HGB angesetzt. Der Unterschied zwischen Auszahlungsbetrag und Nennbetrag ist als Rechnungsabgrenzung ausgewiesen. Allen erkennbaren Einzelrisiken im Kreditgeschäft wurde durch die Bildung von Einzelwertberichtigungen und Rückstellungen auf Kapital- und Zinsforderungen Rechnung getragen, den latenten Risiken durch Bildung von Pauschalwertberichtigungen. Darüber hinaus bestehen Vorsorgereserven nach § 340 f HGB. Soweit Wertpapiere der Liquiditätsreserve zugeordnet sind, werden sie nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet. Wertpapiere, die im Rahmen des Staatskreditgeschäfts erworben wurden, werden wie Anlagevermögen behandelt und zu den Anschaffungskosten bewertet. Die Agio- und Disagiobeträge werden über die Laufzeit verteilt in das Zinsergebnis eingestellt. Wertpapiere in Verbindung mit Swapvereinbarungen werden mit diesen als Einheit bewertet. Da Derivate zur Absicherung eingesetzt werden, erfolgt keine Einzelbewertung.

Sachanlagen sind mit den um Abschreibungen verminderten Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten angesetzt. Neben planmäßigen Abschreibungen – entsprechend der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer – wurden die geringwertigen Wirtschaftsgüter voll abgeschrieben.

Verbindlichkeiten sind mit dem Rückzahlungsbetrag passiviert. Der Ausweis von Zero-Bonds erfolgt mit dem Emissionsbetrag zuzüglich anteiliger Zinsen gemäß Emissionsbedingungen. Der Unterschied zwischen Nennbetrag und Ausgabebetrag von Verbindlichkeiten wurde in die Rechnungsabgrenzung eingestellt. Für ungewisse Verbindlichkeiten wurden Rückstellungen in Höhe der voraussichtlichen Inanspruchnahme gebildet. Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen sind mit dem nach versicherungsmathematischen Grundsätzen unter Anwendung eines Abzinsungssatzes von 6 % ermittelten Teilwert bemessen.

Auf fremde Währung lautende Bilanzposten werden zum Stichtagskurs nach § 340 h Abs. 1 HGB umgerechnet. Aufwendungen und Erträge werden zum jeweiligen Tageskurs bewertet.

Fristengliederung nach Restlaufzeiten**AKTIVSEITE****31.12.2003 IN T€**

Forderungen an Kreditinstitute	5.686.629
– bis drei Monate	1.205.009
– mehr als drei Monate bis ein Jahr	386.594
– mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	2.716.203
– mehr als fünf Jahre	1.378.823
Forderungen an Kunden	17.900.467
– bis drei Monate	267.961
– mehr als drei Monate bis ein Jahr	593.449
– mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	3.948.625
– mehr als fünf Jahre	13.090.432
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	
– bis zu einem Jahr	1.454.007

PASSIVSEITE**31.12.2003 IN T€**

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1.902.494
– bis drei Monate	642.758
– mehr als drei Monate bis ein Jahr	87.506
– mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	637.790
– mehr als fünf Jahre	534.440
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden [ohne Spareinlagen]	6.562.545
– bis drei Monate	416.875
– mehr als drei Monate bis ein Jahr	211.974
– mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	1.939.096
– mehr als fünf Jahre	3.994.600
Verbriefte Verbindlichkeiten	21.771.461
– bis drei Monate	1.040.939
– mehr als drei Monate bis ein Jahr	2.636.283
– mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	10.500.684
– mehr als fünf Jahre	7.593.555

Forderungen/Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht

	31.12.2003 IN T€	31.12.2002 IN T€
Forderungen an		
– Kreditinstitute	0	154.391
– Kunden	66.085	39.881
Verbindlichkeiten gegenüber		
– Kreditinstituten	0	111.252
– Kunden	0	0

Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen

	31.12.2003 IN T€	31.12.2002 IN T€
Forderungen an		
– Kunden	1.917	1.919
Verbindlichkeiten gegenüber		
– Kunden	1.341	1.033

Börsenfähige Wertpapiere

	31.12.2003 IN T€		31.12.2002 IN T€	
<i>Aktienposten</i>	<i>börsennotiert</i>	<i>nicht börsennotiert</i>	<i>börsennotiert</i>	<i>nicht börsennotiert</i>
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	6.429.967	215.104	6.972.083	274.948
Beteiligungen	332	0	332	0

Entwicklung des Anlagevermögens

	<i>Anschaffungs- und Herstellungs- kosten</i>	<i>Zugänge</i>	<i>Abgänge</i>	<i>Abschrei- bungen Geschäftsjahr</i>	<i>Abschrei- bungen kumuliert</i>	<i>Buchwert am Bilanzstichtag</i>	<i>Buchwert des Vorjahres</i>
	T €	T €	T €	T €	T €	T €	T €
Sachanlagen	129.330	4.505	763	5.775	25.508	107.564	108.942
Veränderungen +/- *)							
Beteiligungen und Geschäftsgut- haben bei Genossenschaften	19.820		+ 6.423			26.243	19.820
Anteile an verbundenen Unternehmen	551					551	551
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	4.023.013		- 300.753			3.722.260	4.023.013

*) Es wurde von der Zusammenfassung des § 34 Abs. 3 RechKredV Gebrauch gemacht.

Bei dem Abgang der Wertpapiere im Anlagevermögen handelt es sich um öffentlich-rechtliche Emissionen im Sinne des 3. Finanzmarktförderungsgesetzes.

Sachanlagen

Auf die eigengenutzten Grundstücke und Gebäude entfällt ein Teilbetrag von 73.485 T€ [Vorjahr 74.190 T€], auf Betriebs- und Geschäftsausstattung 8.289 T€ [Vorjahr 9.237 T€].

Nachrangige Vermögensgegenstände

Im Bilanzposten „Forderungen an Kreditinstitute“ ist ein Betrag von 11.534 T€ [Vorjahr 11.534 T€] enthalten.

Nachrangige Verbindlichkeiten

Bei den nachrangigen Verbindlichkeiten sind Zinsaufwendungen in Höhe von 4.229 T€ [Vorjahr 4.213 T€] entstanden. Die nachrangigen Verbindlichkeiten, die jeweils 10 % des Gesamtausweises übersteigen, betragen:

<i>Nominalbetrag</i>	<i>Währung</i>	<i>Zinssatz</i>	<i>Fälligkeit</i>
15.000.000,00	Euro	6,28 %	07.02.2011
30.000.000,00	Euro	6,25 %	01.06.2011

Bei den Mittelaufnahmen wurden keine von § 10 Abs. 5 a KWG abweichenden Bedingungen vereinbart. Vorzeitige Rückzahlungsverpflichtungen sind in allen Fällen ausgeschlossen. Die Umwandlung dieser Mittel in Kapital oder andere Schuldformen ist nicht vereinbart oder vorgesehen.

Genussrechtskapital

Das Genussrechtskapital in Höhe von 103.281 T€ entspricht mit 100.475 T€ den Anforderungen des §10 Abs. 5 KWG.

Entwicklung der Ergebnisrücklagen

	gesetzliche Rücklagen in T€	andere Ergebnisrücklagen in T€
Stand 1.1.2003	223.904	1.534
Einstellungen aus dem Bilanzgewinn des Vorjahres	3.000	0
Einstellungen aus dem Jahresüberschuss des Geschäftsjahres	26.000	0
Stand 31.12.2003	252.904	1.534

Geschäftsguthaben

Die unter Passivposten 10aa ausgewiesenen Geschäftsguthaben gliedern sich wie folgt:

	31.12.2003 IN €	31.12.2002 IN €
Geschäftsguthaben	76.580.448,73	76.469.831,97
a) der verbleibenden Mitglieder	76.060.978,73	75.968.491,97
b) der ausgeschiedenen Mitglieder	498.890,00	496.230,00
c) aus gekündigten Geschäftsanteilen	20.580,00	5.110,00
Rückständige fällige Pflichteinzahlungen auf Geschäftsanteile	881,27	1.108,03

Stille Beteiligungen

Die stillen Beteiligungen in Höhe von 133.533 T€ entsprechen den Anforderungen des §10 Abs. 4 KWG. Hierfür fielen Aufwendungen in Höhe von 8.399 T€ an.

Fremdwährungspositionen

In den Aktivposten sind 572.634 T€ [Vorjahr 532.929 T€] und in den Passivposten 936.899 T€ [Vorjahr 810.717 T€] in Fremdwährung enthalten. Bei allen Geschäften in Fremdwährung erfolgte eine Absicherung gegen Kursrisiken.

Termingeschäfte/Derivate

Zur Absicherung von Zinsänderungs- bzw. Währungsrisiken wurden die nachfolgend dargestellten Geschäfte abgeschlossen.

	NOMINALBETRAG [IN MIO. €]				
	<i>Restlaufzeit bis ein Jahr</i>	<i>Restlaufzeit über ein bis fünf Jahre</i>	<i>Restlaufzeit mehr als fünf Jahre</i>	<i>Summe</i>	<i>Adressenrisiko</i>
ZINSBEZOGENE GESCHÄFTE					
Zins-Swaps	6.381	12.306	17.170	35.857	563
Zinsoptionen					
– Käufe	0	323	454	777	2
– Verkäufe	0	485	489	974	0
– Sonstige Zinskontrakte	500	40	319	859	1
WÄHRUNGSBEZOGENE GESCHÄFTE					
Cross-Currency Swaps	226	894	407	1.527	22

Bei den Kontrahenten handelt es sich ausschließlich um Banken und Versicherungen in OECD-Ländern. Die Geschäfte dienen der Absicherung von Zins- und Wechselkursschwankungen. Das Adressenrisiko ist die Summe aller positiven ungenetteten Marktwerte. Unter Berücksichtigung aller Nettingvereinbarungen beträgt die Summe der positiven Marktwerte 50 Mio. €.

Deckungsrechnung**A. HYPOTHEKENPFANDBRIEFE****31.12.2003 IN T€**

Ordentliche Deckung	9.322.143
1. Forderungen an Kreditinstitute [Hypothekendarlehen]	221.244
2. Forderungen an Kunden [Hypothekendarlehen]	9.079.462
3. Sachanlagen [Grundschriften auf bankeigenen Grundstücken]	21.437
Ersatzdeckung	0
Deckungswerte insgesamt	9.322.143
Summe der deckungspflichtigen Hypothekenpfandbriefe	8.866.846
Überdeckung	455.297

B. ÖFFENTLICHE PFANDBRIEFE**31.12.2003 IN T€**

Ordentliche Deckung	16.582.654
1. Forderungen an Kreditinstitute [Kommunalkredite]	4.054.217
2. Forderungen an Kunden [Kommunalkredite]	6.619.424
3. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	5.909.013
Ersatzdeckung	544.000
Deckungswerte insgesamt	17.126.654
Summe der deckungspflichtigen öffentlichen Pfandbriefe	16.347.518
Überdeckung	779.136

Rückzahlungen im Hypothekenbestand

	T €
- Planmäßige Tilgungen	292.931
- Tilgung wegen Nichtannahme des Prolongationsangebots	317.120
- Außerplanmäßige Tilgungen	249.572

Aufgliederung der Deckungshypotheken

A. GRÖSSENGRUPPEN

	über T €	bis zu T €	Posten	T €
		50	39.039	1.271.516
	50	500	63.823	6.273.482
	500		1.156	1.755.708
			104.018	9.300.706

B. BELEIHUNGSGEBIETE

	Posten	T €
Baden-Württemberg	20.053	1.595.796
Bayern	24.141	2.132.847
Berlin	881	238.699
Brandenburg	1.005	91.422
Bremen	163	11.958
Hamburg	422	99.996
Hessen	8.163	831.568
Mecklenburg-Vorpommern	945	89.356
Niedersachsen	9.653	654.327
Nordrhein-Westfalen	19.993	1.670.840
Rheinland-Pfalz	3.631	284.656
Saarland	1.186	75.787
Sachsen	2.886	323.172
Sachsen-Anhalt	1.087	112.832
Schleswig-Holstein	7.736	665.064
Thüringen	2.032	163.322
Ausland	41	259.064
Gesamt	104.018	9.300.706

von den Deckungshypotheken sind gegeben auf

	Posten	T €
- Wohngrundstücke	98.549	7.902.265
- noch nicht ertragsfähige Neubauten	1.541	140.229
- Hypotheken an Bauplätzen	72	8.664
- gewerblichen Grundbesitz	2.908	1.223.335
- landwirtschaftlichen Grundbesitz	948	26.213
Gesamt	104.018	9.300.706

Zinsrückstände

Die Zinsrückstände aus Hypothekendarlehen, soweit sie in der Zeit vom 1.10.2002 bis 30.09.2003 fällig wurden, sind voll abgeschrieben bzw. wertberichtigt. Rückständig sind

		davon Wohnungsbau	davon Gewerbe
	T €	T €	T €
aus Hypothekendarlehen	10.582	8.331	2.251

Zwangsversteigerungen und Zwangsverwaltungen

		davon Wohnungsbau	davon Gewerbe
Am 31.12.2003 waren anhängig			
- Zwangsversteigerungsverfahren	424	356	68
- Zwangsverwaltungsverfahren	294	245	49
	206*]	168*]	38*]
Im Geschäftsjahr 2003 durchgeführte Zwangsversteigerungsverfahren	144	130	14

*] davon in den anhängigen Zwangsversteigerungen enthalten

Zur Rettung unserer Forderungen musste kein Objekt übernommen werden.

Mitgliederbewegung

	<i>Zahl der Mitglieder</i>	<i>Anzahl der Geschäftsanteile</i>	<i>Haftsumme €</i>
Anfang 2003	94.780	1.085.280	277.451.832,00
Zugang 2003	1.620	23.674	6.052.258,10
Abgang 2003	1.663	22.356	5.715.311,40
Ende 2003	94.737	1.086.598	277.788.778,70

€

Die Geschäftsguthaben haben sich im Geschäftsjahr vermehrt um	92.486,76
Die Haftsummen haben sich im Geschäftsjahr vermehrt um	336.946,70
Höhe des einzelnen Geschäftsanteils	70,00
Höhe der Haftsumme pro Anteil	255,65

Personalstatistik

Im Berichtsjahr waren durchschnittlich beschäftigt	<i>männlich</i>	<i>weiblich</i>	<i>insgesamt</i>
Vollzeitbeschäftigte	171	144	315
Teilzeitbeschäftigte	1	41	42
Beschäftigte insgesamt	172	185	357
Auszubildende	2	18	20

Anteilsbesitz

	<i>Kapitalanteil in %</i>	<i>Eigenkapital in T €</i>	<i>Jahresergebnis in T €</i>
M-Wert GmbH, München	100	50	137
Immobilienervice GmbH der Münchener Hypothekenbank eG, [M-Service], München	100	500	2
Patio Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Vermietungs KG, Mainz	33	8	-101

Organe

AUFSICHTSRAT

Prof. Dr. Willibald J. Folz ... München, Rechtsanwalt, Vorsitzender des Aufsichtsrats

Michael Glos MdB ... Berlin, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats

S.K.H. Herzog Max in Bayern ... Tegernsee

Dr. Hans-Ludwig Bungert ... Straßlach, [ab 03.05.2003] Bankdirektor i.R.

Heinz Hilgert ... Frankfurt am Main, [ab 03.05.2003] Vorstandsmitglied der
DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank

Dr. Rainer Märklin ... Reutlingen, Bankdirektor i.R.

Wilfried Mocken ... Rheinberg, Vorsitzender des Vorstands Semper Idem-Underberg AG

Jürgen Partenheimer ... München, Bankdirektor i.R.

Hans Pfeifer ... Düsseldorf, Vorstandsmitglied der WGZ-Bank Westdeutsche Genossenschaftszentralbank eG

Hans-Joachim Tonnellier ... Frankfurt am Main, Vorsitzender des Vorstands der Frankfurter Volksbank eG

Dr. Manfred Wächtershäuser ... Frankfurt am Main, [bis 03.05.2003] Exekutiv-Direktor der
DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank

VORSTAND

Erich Rödel ... Dr. Hans-Rainer Förger ... Friedrich Munsberg [ab 01.07.2003] ... Horst-Dieter Thiel

An Mitglieder des Vorstands bestanden Kredite in Höhe von 221 T€ und an Mitglieder des Aufsichtsrats in Höhe von 28.649 T€.

Für frühere Vorstandsmitglieder wurden Pensionsrückstellungen in Höhe von 6.511 T€ gebildet.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betrugen im Berichtsjahr 202 T€.

Für ehemalige Vorstandsmitglieder und deren Hinterbliebene betrugen die Gesamtbezüge 881 T€.

Prüfungsverband

Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V., Berlin, Schellingstraße 4

Haftungsverpflichtungen

Unsere Bank ist der Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen.

Gemäß des Statuts der Sicherungseinrichtung haben wir gegenüber dem Bundesverband der Deutschen Volksbanken und

Raiffeisenbanken eine Garantieerklärung abgegeben. Damit ist die Möglichkeit einer Verpflichtung in Höhe von 8.239 T€ verbunden.

München, den 17. Februar 2004

MÜNCHENER HYPOTHEKENBANK EG

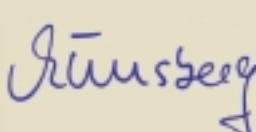
Der Vorstand



Erich Rödel



Dr. Hans-Rainer Förger



Friedrich Munsberg



Horst-Dieter Thiel

Bestätigungsvermerk

Wir haben den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Münchener Hypothekenbank eG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2003 gemäß § 53 Abs. 2 GenG und § 340k HGB geprüft. Die Buchführung sowie die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Regelungen in der Satzung liegen in der Verantwortung des Vorstands der Genossenschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer [IDW] festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Genossenschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Genossenschaft. Der Lagebericht gibt insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage der Genossenschaft und stellt die Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.

Berlin, den 16. März 2004

DEUTSCHER GENOSSENSCHAFTS- UND RAIFFEISENVERBAND E.V.

Spanier

i.V. Huber

Wirtschaftsprüfer

Wirtschaftsprüfer

Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat hat im Berichtsjahr die nach Gesetz und Satzung erforderlichen Aufgaben wahrgenommen. Er hat sich vom Vorstand schriftlich und mündlich laufend über die Geschäftsentwicklung und alle wichtigen Vorgänge unterrichten lassen. Durch wiederholte Prüfungen überzeugte sich der Aufsichtsrat von der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung und erteilte die erforderlichen Zustimmungen.

Über grundsätzliche geschäftspolitische Fragen und die strategische Ausrichtung der Bank berieten Aufsichtsrat und Vorstand gemeinsam in mehreren Sitzungen.

Für besondere Aufgaben bestehen verschiedene Ausschüsse, welche im abgelaufenen Geschäftsjahr 2003 mehrfach mit dem Vorstand tagten und die notwendigen Beschlüsse fassten. Über die Arbeit der Ausschüsse wird der Aufsichtsrat laufend unterrichtet.

Die Buchführung, der Jahresabschluss sowie der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2003 wurden vom zuständigen Prüfungsverband, dem Deutschen Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V., Berlin, geprüft. Hierbei ergaben sich keine Beanstandungen. Der Jahresabschluss wurde mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Das Ergebnis der Prüfung wurde in gemeinsamer Sitzung mit dem Abschlussprüfer und dem Vorstand gemäß § 58 Genossenschaftsgesetz besprochen.

Der Aufsichtsrat stimmt dem Ergebnis der Prüfung, dem Jahresabschluss 2003 und der darin enthaltenen Vorwegzuweisung zu den Ergebnissrücklagen zu. Er erklärt sich mit dem Lagebericht für das Geschäftsjahr 2003 einverstanden und empfiehlt der Vertreterversammlung, den Jahresabschluss zu genehmigen und den Bilanzgewinn dem Vorschlag des Vorstands entsprechend zu verwenden.

Im Berichtsjahr ist Herr Dr. Manfred Wächtershäuser mit Ablauf der Vertreterversammlung aus dem Aufsichtsrat ausgeschieden.

Er war 1998 in das Gremium gewählt worden. Wir danken Herrn Dr. Wächtershäuser für seine fachkundige und engagierte Mitarbeit im Aufsichtsrat und seinen Einsatz für unsere Bank im genossenschaftlichen FinanzVerbund.

Die Vertreterversammlung wählte Herrn Dr. Hans-Ludwig Bungert und Herrn Heinz Hilgert neu in den Aufsichtsrat.

Mit Wirkung zum 01.07.2003 wurde Herr Friedrich Munsberg in den Vorstand der Bank berufen.

München, 16. März 2004

Prof. Dr. Willibald J. Folz | Vorsitzender des Aufsichtsrats





Wolf-Dieter Zielasny

BARCLAYS CAPITAL

» WIR KÖNNEN ES BESSER «

[BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN
UND RAIFFEISENBANKEN E. V. BVR 2004]



IM WETTBEWERB der drei Säulen der deutschen Kreditwirtschaft haben die Volksbanken und Raiffeisenbanken eine günstige Ausgangsposition mit

- ... der flächendeckenden Verankerung in den Regionen,
- ... ihrem dezentralen Unternehmertum,
- ... der konsequenten Ausrichtung am Interesse der Mitglieder und Kunden
- ... und starken Verbundunternehmen.

Unsere Partnerbanken nutzen alle Vorteile einer eigenständigen Hypothekenbank.

Unser Erfolg beruht auf der Kundennähe der Volksbanken und Raiffeisenbanken sowie der Zusammenarbeit mit den genossenschaftlichen Verbänden und Verbundunternehmen.

Dafür danken wir allen Partnern sehr herzlich.



UNSERE BANK hat in einem schwierigen Marktumfeld insgesamt gute Ergebnisse in 2003 erzielt. So konnten wir unsere Planzahlen im Neugeschäft übertreffen und einige wichtige Weichenstellungen für die Zukunft vornehmen bzw. vorbereiten.

Wir haben gemeinsam viel erreicht und wissen zugleich, dass der MünchenerHyp noch ein hartes Stück Arbeit bevorsteht.

Der Veränderungsprozess, in dem wir uns befinden, betrifft die Immobilienmärkte, das Aufgabenspektrum einer Hypothekenbank, die Strukturen im genossenschaftlichen FinanzVerbund und die rechtlichen Rahmenbedingungen.

Deshalb haben wir einen Strategieprozess in Gang gesetzt, um unsere Identität und Ziele für die nächsten Jahre zu definieren.

Wir sind zuversichtlich, dass es uns gelingen wird, die notwendigen Veränderungen zu bewältigen.

Wie bereits im Vorjahr so hat auch das Jahr 2003 allen ein Höchstmaß an Einsatzbereitschaft abverlangt.

Wir danken unseren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern dafür, dass sie sich in den Veränderungsprozess eingebracht haben und dem Betriebsrat und dem Sprecherausschuss für die konstruktive und vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Die Mitglieder der Vertreterversammlung per 31. Dezember 2003

Marianne Baalcke ... *Geschäftsführerin*
 Günther Bartels ... *Bankdirektor*
 Manfred Basler ... *Bankdirektor*
 Johann Biersack ... *Rechtsanwalt*
 Walter Bühl ... *Bankdirektor*
 Horst Dieling ... *Gärtner*
 Gerd W. F. Dollenmayer ... *Diplomingenieur*
 Rolf Domikowsky ... *Bankdirektor*
 Karl-Heinz Dunkel ... *Bankkaufmann*
 Wolfgang Frey ... *Rechtsanwalt*
 Hans-Wilhelm Gehr ... *Bankdirektor*
 Dr. Roman Glaser ... *Bankdirektor*
 Jens Gomille ... *Bankdirektor*
 Klaus Graf ... *Chemieingenieur*
 Dr. rer. pol. Albert Gresser ... *Vorstandsmitglied*
 Bodo Guthke ... *Kaufmann*
 Michael Haas ... *Bankdirektor*
 Theo Hauber ... *Bankdirektor*
 Dr. Christoph Hiltl ... *Rechtsanwalt*
 Dr. Manfred Hofbauer ... *Rechtsanwalt*
 Franz-Josef Hörbelt ... *Verbandsdirektor*
 Michael Jung ... *Bankdirektor*
 Jürgen Jung ... *Dipl.-Rechtspfleger*
 Peter Koch ... *Bankdirektor*
 Klaus Korte ... *Bankdirektor*
 Gerhard Kötter ... *Bankdirektor*
 Manfred Kübler ... *Bankdirektor*
 Hans-Georg Leute ... *Bankdirektor*
 Dr. jur. utr. Harald Limprecht ... *Rechtsanwalt*
 Helmuth Lutz ... *Bankdirektor*
 Jürgen Maag ... *Bankdirektor*
 Werner Maaß ... *Bankdirektor*
 Michael Müller ... *Rechtsanwalt*
 Dr. Hans-W. Neumann ... *Diplommathematiker*
 Klaus Pohl ... *Wirtschaftsprüfer*
 Dr. Günter Reimund ... *Bankdirektor*
 Frank Ritter ... *Rechtsanwalt, Notar*
 Albrecht Ruchser ... *Bankdirektor*
 Heinrich Rupp ... *Kaufmann*
 Franz J. Schäfer ... *Kfz-Sachverständiger*
 Hans Schmitt ... *Bankdirektor*
 Wolfgang Schrader ... *Kaufmann*
 Dieter Schramm ... *Bankdirektor*
 Professor Dr. Leo Schuster ... *Universitätsprofessor*
 Jochen Seiff ... *Bankdirektor*
 Professor Dr. Hartmut Söhn ... *Universitätsprofessor*

Dieter Söll ... *Konstrukteur*
 Ludwig O. Stadler ... *Wirtschaftsprüfer*
 Dr. Rainer Sturies ... *Rechtsanwalt*
 Johann Süß ... *Landwirtschaftsmeister*
 Helmut Turi ... *Vorstandsmitglied*
 Horst Volz ... *Bankdirektor*

Tagesordnung der General-[Vertreter-]Versammlung am 24. April 2004 um 10.30 Uhr

1. Bericht des Vorstands über das Geschäftsjahr 2003
sowie Vorlage des Jahresabschlusses
und des Lageberichtes 2003
2. Bericht des Aufsichtsrats
3. Bericht über das Ergebnis der gesetzlichen Prüfung
4. Beschlussfassung über
 - a) die Feststellung des Jahresabschlusses 2003
 - b) die Gewinnverwendung
 - c) die Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats
5. Satzungsänderungen [§ 7 Abs. 1, § 22 Abs. 3]
6. Festsetzung der Aufsichtsratsvergütung
7. Sonstiges

Treuhänder

Walter Hermann ... Ministerialdirigent a.D., Puchheim
Klaus Jasper ... Ministerialdirigent, München
Stellvertreter

Vorstand

Erich Rödel ... *Sprecher*
Dr. Hans-Rainer Förger
Friedrich Munsberg [ab 01.07.2003]
Horst-Dieter Thiel

Aufsichtsrat

Prof. Dr. Willibald J. Folz ... München
Vorsitzender des Aufsichtsrats
Michael Glos MdB ... Berlin
stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats
S.K.H. Herzog Max in Bayern ... Tegernsee
Dr. Hans-Ludwig Bungert ... Straßlach [ab 03.05.2003]
Heinz Hilgert ... Frankfurt am Main [ab 03.05.2003]
Dr. Rainer Märklin ... Reutlingen
Wilfried Mocken ... Rheinberg
Jürgen Partenheimer ... München
Hans Pfeifer ... Düsseldorf
Hans-Joachim Tonnellier ... Frankfurt am Main
Dr. Manfred Wächtershäuser ... Frankfurt am Main [bis 03.05.2003]

Generalbevollmächtigte

Friedrich Munsberg [bis 30.06.2003]
Reinhard Raab

ANSPRECHPARTNER IN MÜNCHEN

SITZ DER BANK

Münchener Hypothekenbank eG
Karl-Scharnagl-Ring 10 | 80539 München
Postfach 22 13 51 | 80503 München
Tel. [089] 53 87-800 | Fax [089] 53 87-900

e-mail Serviceteam800@muenchenerhyp.de
Internet www.muenchenerhyp.de
Lotus Notes Adresse mhb_Hotline@mhb_eg

SERVICETEAM 800

Tel. [089] 53 87-800 | Fax [089] 53 87-900

HYPOLINE HOTLINE

Tel. [089] 53 87-145

CONTROLLING | UNTERNEHMENSPLANUNG

Dr. Christoph Meyer ... Tel. [089] 53 87-271

DIREKTGESCHÄFT GEWERBLICHE KUNDEN

INLAND | AUSLAND

Leonhard Goebel ... Tel. [089] 53 87-605

IMMOBILIEN | DIENSTLEISTUNGEN

Hubert Mayr ... Tel. [089] 53 87-639

INFORMATIONSVERRARBEITUNG

Andreas Werner-Scheer ... Tel. [089] 53 87-555

KOMMUNALE FINANZIERUNG

Ingeborg Eitler ... Tel. [089] 53 87-608

MARKETING | KOMMUNIKATION

Egmont Kakarot-Handtke ... Tel. [089] 53 87-514

MARKTFOLGE IMMOBILIENFINANZIERUNG

Privatkunden

Ingeborg Planz ... Tel. [089] 53 87-861

Konrad Satzger ... Tel. [089] 53 87-814

Individualkunden

Kurt Korell ... Tel. [089] 53 87-810

Jürgen Ziegltrum ... Tel. [089] 53 87-519

Bestandsbetreuung

Kurt Korell ... Tel. [089] 53 87-810

Ursula Baumann ... Tel. [089] 53 87-815

Gewerbe Inland | Ausland

Kurt Herold ... Tel. [089] 53 87-167

Ausland

Dr. Peter Ditges ... Tel. [089] 53 87-359

MARKTFOLGE TREASURY

Johann Hupfer ... Tel. [089] 53 87-104

PERSONAL | ORGANISATION

Manfred Schnaitter ... Tel. [089] 53 87-650

RECHNUNGSWESEN | STEUERN

Reinhard Raab ... Tel. [089] 53 87-202

RECHT

Ernst Feichtmeier ... Tel. [089] 53 87-311

REVISION

Klaus Brnabic ... Tel. [089] 53 87-516

KAPITALMARKT | TREASURY

Richard-Peter Leib ... Tel. [089] 53 87-127

VERTRIEB INLAND VERBUND

Bernhard Heinlein ... Tel. [089] 53 87-206

VORSTANDSSEKRETARIATE

Erich Rödel [Sprecher]... Tel. [089] 53 87-403

Dr. Hans-Rainer Förger ... Tel. [089] 53 87-404

Friedrich Munsberg ... Tel. [089] 53 87-401

Horst-Dieter Thiel ... Tel. [089] 53 87-407

WORKOUT-MANAGEMENT

Karl-Heinz Reisach ... Tel. [089] 53 87-645

M-WERT GMBH

Rudolf Baumgartner ... Tel. [089] 53 87-507

ANSPRECHPARTNER IN DEN BUNDESLÄNDERN

REGIONALBÜRO AUGSBURG

Münchener Hypothekenbank eG
Schertlinstraße 23 | 86159 Augsburg
Tel. [08 21] 25 76 30 | Fax [08 21] 2 57 63 20
Regionaldirektor ... Peter Birgmeier

REGIONALBÜRO BERLIN

Münchener Hypothekenbank eG
Rankestraße 26 | 10789 Berlin
Tel. [030] 3 29 00 70 | Fax [030] 32 90 07 20
Regionaldirektor ... Bernd Pagenhardt

REGIONALBÜRO DRESDEN

Münchener Hypothekenbank eG
Cossebauder Straße 18 | 01157 Dresden
Tel. [03 51] 4 27 97 10 | Fax [03 51] 42 79 71 20
Regionaldirektor ... Cornelius Dachsel

REGIONALBÜRO DÜSSELDORF

Münchener Hypothekenbank eG
Friedrichstraße 19 | 40217 Düsseldorf
Tel. [02 11] 87 67 110 | Fax [02 11] 87 67 11 20
Regionaldirektor ... Heinz-Peter Noethgen

REGIONALBÜRO FRANKFURT

Münchener Hypothekenbank eG
Bettinastraße 56 | 60325 Frankfurt am Main
Tel. [069] 74 34 650 | Fax [069] 74 34 65 20
Regionaldirektor ... Jürgen Menz

REGIONALBÜRO FREIBURG

Münchener Hypothekenbank eG
Rosastraße 21 | 79098 Freiburg
Tel. [07 61] 2 11 15-6 | Fax [07 61] 2 11 15 80
Regionaldirektor ... Conrad Himmelsbach

REGIONALBÜRO HAMBURG

Münchener Hypothekenbank eG
Beim Alten Gaswerk 1 | 22761 Hamburg
Tel. [040] 35 54 30-0 | Fax [040] 35 54 30 35
Regionaldirektor ... Thomas Himstedt

REGIONALBÜRO HANNOVER

Münchener Hypothekenbank eG
Berliner Allee 5 | 30175 Hannover
Tel. [05 11] 85 61 440 | Fax [05 11] 85 61 44 20
Regionaldirektorin ... Gudrun Rudzok

REGIONALBÜRO MÜNCHEN

Münchener Hypothekenbank eG
Karl-Scharnagl-Ring 10 | 80539 München
Tel. [089] 53 87 521 | Fax [089] 53 87 566
Regionaldirektorin ... Barbara von Grafenstein

REGIONALBÜRO MÜNSTER

Münchener Hypothekenbank eG
Hafenweg 46 - 48 | 48155 Münster
Tel. [02 51] 91 99 70 | Fax [02 51] 91 99 720
Regionaldirektor ... Wolfgang von Carnap

REGIONALBÜRO NÜRNBERG

Münchener Hypothekenbank eG
Königstorgraben 11 | 90402 Nürnberg
Tel. [09 11] 2 14 67 50 | Fax [09 11] 21 46 75 20
Regionaldirektor ... Claus Döpfer

REGIONALBÜRO STUTTGART

Münchener Hypothekenbank eG
Heilbronner Straße 39 | 70191 Stuttgart
Tel. [07 11] 2 22 96 20 | Fax [07 11] 22 29 62 22
Regionaldirektor ... Wolfgang Höscheler





Enrico Donato

MORGAN STANLEY

DEAR

SHAREHOLDERS AND BUSINESS ASSOCIATES,

THE ONGOING STRUCTURAL CHANGES in the banking sector continued throughout 2003. Yet, in light of the unfavorable economic conditions and the weak real estate markets, these changes were even more urgently needed and even more difficult to realize.

The to-do list for the banking industry includes

- ... increasing earnings capabilities, cutting costs, focusing on core business areas, and outsourcing of routine processes,
- ... increased preventive measures to protect against lending, market, and systemic risks,
- ... raising sales efficiency,
- ... cutting back on assets risks by securitization [True Sale Initiative],
- ... increasing equity capital,
- ... as well as consolidating and eliminating surplus capacities.

Measures also need to be taken by both the co-operative FinanzVerbund as a whole and the MünchenerHyp, a member institution. As a decentralized customer and shareholder-oriented group we are comparatively well positioned to master the tasks at hand. The existing strengths vis-à-vis the other two pillars of the German banking industry, however, need to be quickly and

decisively expanded. Both the National Association of German Volksbanken and Raiffeisenbanken as well as the regional associations have already made significant progress towards reaching these goals.

Our two main tasks during the year under review were increasing the performance of our new business activities and restructuring our internal organization as well as our processes.

In comparison to the previous year we were able to increase the volume of mortgage commitments made to € 1.6 billion, or a gain of 19.4 %. Commitments made in our public-sector lending business rose by 28.8 % to € 5.8 billion.

Our efforts to focus the entire Bank's energies on the best market segments, that most appropriately matched the Bank's size as well as risk/return demands, were at the core of our internal measures in 2003.

The creation of the new *Domestic Sales/Verbund* and *Direct Commercial Business Domestic/International* departments and the increase in the number of employees in these departments put in place the needed capacities to acquire the desired levels of new business, both in terms of quantity and quality.

High and reliable levels of service are at the core of our sales approach. In addition, we emphasize quality-awareness and are pro-active in our dealings with customers, and develop markets in a structured and systematic manner. We are well prepared to realize business opportunities in our target markets because of our two sales departments, our twelve regional sales offices in Germany, and our representative offices abroad. The continued optimization of our sales structures will be at the center of our future efforts.

In addition we are continuously engaged in ensuring that the leadership and performance culture of the internal departments corresponds to our market presence. Fast decisions in connection with understandable standards for quality and risk, ability to communicate, and quick handling are all indispensable elements of this culture.

The restructuring of our internal organization, which has been completed in the interim, brought with it numerous changes for our employees. The new responsibilities, competencies, and lines of reporting permit the Bank to fulfill the future official Minimum Requirements for the Credit Business [Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft – MaK] in addition to future market requirements.

Our internal communications were intensified. In several open discussion groups the Board of Management presented concepts, plans, and measures and thoroughly discussed them with the participants.

The Bank can build upon its stable approach to business which has proven its value over many years and forms the basis for the continual improvement process. The top priority here is our ability to deliver the best performance in our business dealings with our partners in the co-operative FinanzVerbund and with customers in the direct commercial business. As an independent issuer with good ratings we have all the preconditions in place to generate additional qualitative growth in the future, even if we have to do so under the still ongoing market conditions which are challenging the entire banking sector.

Munich, March 17, 2004

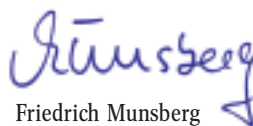
Sincerely yours,



Erich Rödel



Dr. Hans-Rainer Förger



Friedrich Munsberg



Horst-Dieter Thiel

MANAGEMENT REPORT

Overall economic conditions

Following three years of economic stagnation, a few sectors of the German economy began to show signs of improvement last year. However, a general and sustainable recovery did not take place in 2003. This was particularly true for the German real estate market where private residential housing was the only relatively stable sector in an environment marked by uncertainty and declining investments.

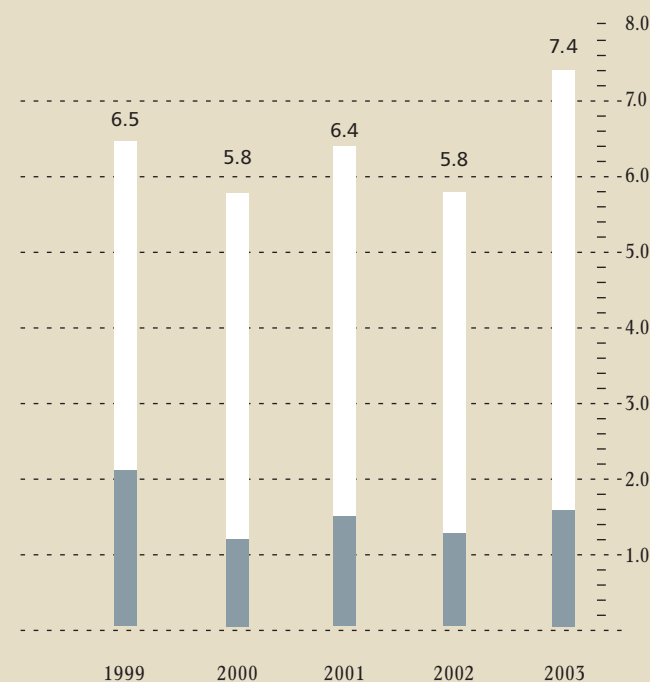
Long-term interest rates dropped during the first half of the year as the trend we saw in 2002 continued into the new year. This was due to weak economic growth in important industrial countries as well as the rapidly rising uncertainty ahead of the war in Iraq. At the start of the year the current yield stood at 3.94%. It went on to fall to a year's low of 3.15% in June only to rise again to 3.95% at the end of 2003. Both the American Federal Reserve [Fed] and the European Central Bank [ECB] kept their interest rates low during the year and on June 5th the ECB cut its interest rate by 50 basis points to 2%. Following this decision short-term interest rates fell to their lowest level since 1875 – the first year when statistics were recorded. On the 25th of June the Fed lowered their rates –

the thirteenth cut in a row – to 1% in order to support the recovery process of the American economy.

New lending business

Development from 1999 to 2003 in € billions

Public-sector business
Mortgages



In March we saw the start of a powerful recovery in stock markets and new peaks were reached in Europe towards the end of the year. On the foreign exchange markets the US dollar came under pressure because of the rapid expansion of the American budget and trade deficits. By the end of the year the euro had risen to \$1.263.

The ongoing discussions concerning the structure and stability of the German banking system moved again to the center stage of public interest. This is mainly due the fact that the volume of non-performing loans in 2002 was exceptionally high because of overall weak economic growth. In the spring of 2003, a team from the International Monetary Fund [IMF] began an extensive review of the German financial services industry, including the insurance sector, as part of their Financial Sector Assessment Program [FSAP]. The results were published on November 3rd.

When compared internationally, the German three-column system is heavily bank-oriented because of the primarily *Mittelstand* [mid-sized companies] customer structure, while Anglo-Saxon systems are more heavily capital markets oriented. This structural

peculiarity is viewed critically because the earnings strength of German banks is currently below average in comparison to earnings generated by their foreign competitors. As the end of state guarantees for liabilities incurred by public sector banks draws closer, and brings with it far-reaching changes, the IMF report recommends a greater opening of the three-column system.

With regard to the stability of the banking sector, the report notes that the stress tests were completed satisfactorily. According to Moody's, a rating agency, German banks regained some of their scope for maneuver in 2003. As a result, the outlook was upgraded from negative to stable.

The MünchenerHyp in 2003

Our two main tasks during the year under review were to increase the volume of new business while maintaining our proven standards for evaluating risk, and secondly, restructuring our internal organization and processes to meet the higher standards required by the official Minimum Requirements for the Credit Business [Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft – MaK] and Basel II.

We surpassed our new business targets.

Our internal measures consisted of:

- increasing the number of personnel in the *Direct Commercial Business Domestic/International* department in order to place our direct commercial business activities on a regionally broader basis,
- the restructuring of regional sales responsibilities and the addition of personnel in our *Domestic Sales/Verbund* department, for the purpose of increasing the efficiency of our market activities and easing the administrative burden on the regional offices,
- implementing consultant-supported analysis of the lending processes in our core business area in order to convert the potential benefits of our newly installed IT systems into increased productivity and improved levels of customer service,
- expanding the *Workout-Management* department in order to bundle together the separate functions of restructuring, asset realization, individual value adjustment management and cause-analysis of poorly performing loans in one central unit,
- completing the detailed systemic and technological adjustments arising from the conversion of our IT systems to SAP/MBS.

In several intensive workshops with selected partner banks, our sales team developed more efficient sales procedures based on new demands stemming from recent changes in market conditions. These results were quickly acted upon in order to further enhance the competitiveness of our partners in the area of property financing.

VR-Immobilien-Holding began business operations in September. Changing market conditions are cause for a critical analysis of how we conduct our business. The final conclusion is that MünchenerHyp will continue to operate as an independent legal and business entity, and in doing so will secure the substantial benefits that an issuer with an outstanding reputation can provide to the entire

FinanzVerbund. The Bank has accordingly communicated its future role as it continues to co-operate with the Volksbanken and Raiffeisenbanken and work within the FinanzVerbund. Possible synergies in the back office and IT areas will be examined together with VR-Immobilien-Holding to see if benefits can be identified.

Mortgage business

In comparison to the previous year, we were able to increase the volume of new mortgage commitments made by 19.4 % to € 1.6 billion.

Within the residential property finance segment the volume of new commitments rose sharply by an above average 38.7 % and totaled € 1.1 billion. In contrast, commercial property finance deals fell by 8.5 % to € 490.0 million due to the weaker domestic market. Outside of Germany our commercial property business climbed by 25.6 % to € 311.7 million thanks to good business opportunities in neighboring countries. As a result, the share of total new mortgage commitments held by residential property deals increased to almost 70 % versus 60 % posted in the previous year.

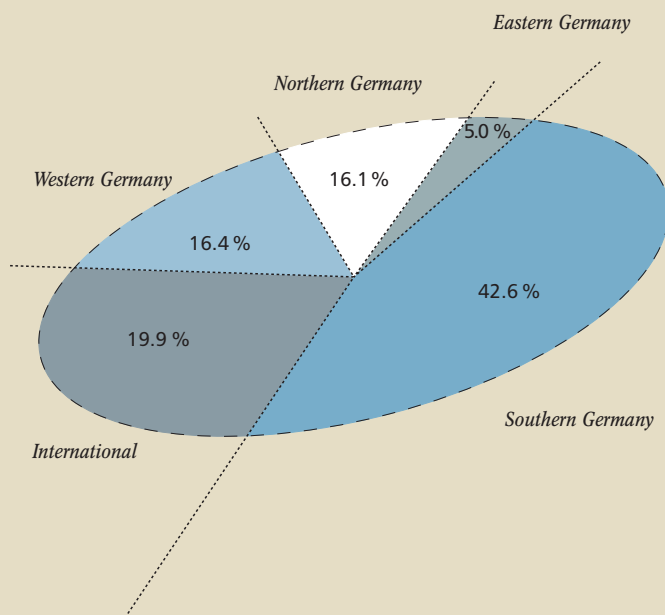
The regional breakdown of domestic residential property lending continues to reflect the well-known situation noted in previous years: southern Germany remains the focal point of our business activities.

Once again our customers put high priority on locking in long-term favorable interest rates. Fixed interest rates for ten year terms and longer represented 85 % [2002: 81 %] of all loans made.

No signs of a sustainable economic upswing were seen in the residential property construction sector. Modernization measures and improvements needed to maintain the quality of apartments

built in the 1960s and 1970s, as well as the perceived need for more private retirement efforts on the part of individuals, helped to stabilize the situation in this sector. Over the mid-term we can see a continued demand for private residential property, which has significant upward potential if the long-term expectations of private and corporate investors are reinforced by reliable overall conditions. As far as interest rates are concerned, investment conditions remain favorable.

Regional profiles of new mortgage business



Property finance retains its significance as a key business area for the Volksbanken and Raiffeisenbanken. The efforts made by the FinanzVerbund to expand its market position are beginning to show results as reflected in the increasing volume of referral business sent to MünchenerHyp.

The high number of insolvencies, which we are still seeing today, as well as the weak real estate markets noted in some regions

encouraged us to stick to our cautious lending policy and to our already strict risk standards. For these reasons we booked less new business for commercial real estate in Germany, despite the fact that interest rates remain very attractive.

During the current business year we anticipate an increase in the volume of new commitments, especially in the areas of direct and syndicated business deals. This forecast should also be viewed in light of our new emphasis on sales activities within these segments as well as the increased privatization of major property portfolios which is expected to take place in 2004.

Despite weaker real estate markets, which were also seen in neighboring European countries, we noted greater investment activities in these markets. This situation provided us with business opportunities – especially in the segment of office properties – which we benefited from. We have continued to place major emphasis on prime properties with long term rental agreements with top quality tenants. In addition, these criteria mean that these properties will provide a stable cash flow and thus represent solid financing opportunities even during times of difficult market conditions. We also began financing activities in the USA.

We anticipate that new commitments in our international business activities will also increase in 2004 as we expand our efforts in the key target markets of Great Britain, France, the USA, Spain, the Netherlands, Austria, and Switzerland. Our business activities in this area will focus on supporting institutional investors.

MünchenerHyp has successfully positioned itself in the market as a Senior Lender that prefers to assume the top tier portion of structured finance deals.

Public-Sector Financing Business

Public-sector financing commitments rose year-over-year by 28.8 % to € 5.8 billion [2002: € 4.5 billion].

We do not pursue volume or market share targets with our purchases of securities issued by public-sector debtors. Transactions are only concluded if pre-determined profitability and creditworthiness criteria are met.

The Bank does not actively trade securities in its portfolio [non-trading book institution]. For this reason the Bank places great importance on congruent refinancing to avoid follow-up refinancing risks.

In our domestic business area we acquired a total volume of € 5.1 billion in securities and negotiable promissory notes from federal states, local and regional authorities, and public-sector banks [resp. paper guaranteed by them].

Our new business activities abroad were also focused on very credit-worthy debtors. Within this area of business we signed agreements worth € 0.7 billion, of which € 110 million were with Spanish, € 108 million with Austrian, and € 100 million with Hungarian borrowers.

We co-operate closely with the Volksbanken and Raiffeisenbanken in the area of classical municipal loans to cities, communities, and other public-law bodies and institutions. Our goal here is to support our partners locally with this product offer. In this segment we were also able to record good interest rate margins without having to incur maturity conversion risks.

Refinancing

The Pfandbrief, the largest asset class in the European bond market, maintained its top-quality position and acceptance as it competed

with numerous new, Pfandbrief-like products. The fact that mortgage banks quickly adjusted to the liquidity, transparency, and safety requirements posed by national and international investors played a major role in the Pfandbrief's success.

Thanks to its good ratings the MünchenerHyp remained a sought after address for institutional investors. Two of our recognized advantages are that we are a "rare name" and do not belong to any group. Major institutional investors active in the international capital markets must observe specific limitations per debtor. Standard practice here calls for lumping together all the claims against the parent company and its subsidiaries. The legally independent MünchenerHyp is positioned outside of any group limitations and thus broadens the FinanzVerbund's refinancing platform. Investors need group-independent issuers for risk diversification purposes.

In comparison to the savings bank sector and the big private banks, the co-operative FinanzVerbund is not as strongly represented in the international capital markets. Standard & Poor's, a rating agency, has noted this as a bottleneck factor that may hinder future development. This is why it is of strategic importance to the FinanzVerbund to have numerous fully independent refinancing channels at its disposal.

During 2003 we tapped the capital markets for a total gross volume of € 9.1 billion [2002: € 8.4 billion] in refinancing funds.

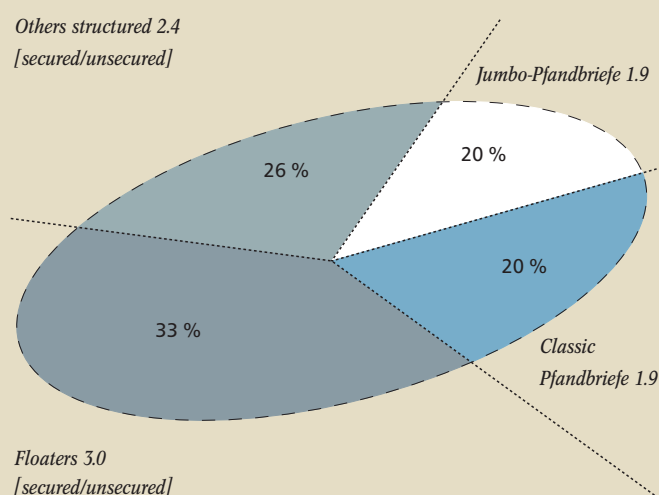
Throughout the year we noted a continuous and strong demand for our Pfandbriefe and our other issues which exceeded our liquidity and refinancing requirements. During the course of the year we saw a narrowing of swap spreads, a good indicator of the improved refinancing conditions for Pfandbriefe.

Investor demand was more sharply focused on variable rate bonds, of which € 3 billion were sold in contrast to € 1.7 billion in the

previous year. The sale of structured issues – primarily callable and multi-callable paper – declined to € 1.7 billion [2002: € 2.1 billion]. We were also able to achieve better refinancing levels in this area vis-à-vis the swap curve than in the previous year. The volume of Jumbo Pfandbriefe issued by the Bank remained unchanged at € 1.85 billion. Sales of classical Pfandbriefe rose to € 1.9 billion [2002: € 1.7 billion].

Summary of refinancing sources in 2003

in € billions



Variable rate bonds were the preferred purchases by banks and money market funds, while insurance companies, in particular, were interested in structured products and registered securities. In general, demand was greater for shorter maturity paper.

Competition has become more lively. Our European neighbors are increasingly recognizing the advantages of Covered Bonds and more and more issuers from outside Germany are supplying the markets with Pfandbrief-like products.

Within the framework of our issuance policy we aim to place one to two Jumbo Pfandbriefe per year. Important goals associated with this policy include maintaining name awareness, servicing our Jumbo Pfandbrief clientele, and offering an as complete as possible Jumbo-Pfandbrief curve to provide investors a broad spectrum of maturities for the liquid securities issued by MünchenerHyp.

The volume of derivatives amounted to € 40.0 billion, with the lion's share [€ 36.6 billion] held by interest rate swaps.

Rating

Moody's published its Opinion Update for the MünchenerHyp in September. Our ratings were confirmed. The rating outlook remains stable.

Public Pfandbriefe	Aaa
Mortgage Pfandbriefe	Aaa
Senior Unsecured	Aa3
Bank Deposits	Aa3/Prime-1
Bank Financial Strength	B-

The Bank's membership in the co-operative network and its focus on its core business with the Volksbanken and Raiffeisenbanken was viewed positively.

In October 2003 the three largest rating agencies presented a joint evaluation of the German and European credit co-operatives which confirmed that the co-operative banks are, and will remain, a strong force in the European financial sector. Ratings for all of the larger co-operative organizations in Europe were in the AA range. The report noted the strong unity within the German FinanzVerbund and its proven safety system.

New Cash Value Regulation

As part of the 4th Law to Promote Financial Markets, cash value requirements were anchored in the Mortgage Bank Act in addition

to the existing nominal value coverage requirements. Therefore, derivatives that serve to hedge interest rate and exchange rate risks may also be used to a certain extent as coverage.

As a result of the cash value requirements that took effect on January 1, 2004 the Federal Financial Supervisory Authority [Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin] set the extent of cash value requirements for safe coverage of Pfandbriefe applying stress tests to the pools of coverage using scenarios that take the impact of extreme interest rate and foreign exchange swings into account. The cash value of derivatives may now be used as coverage for up to 12 % of the Pfandbriefe in circulation including those derivative obligations recorded in the coverage register.

MünchenerHyp has installed a system to calculate the daily cash value coverage and will introduce the stress tests within the defined transition period by the end of April 2004.

Amendments to the Mortgage Bank Act, which are expected to become law in the first quarter of 2004, will introduce an additional safety buffer in liquid substitute coverage of up to 2 % of the cash value of the Pfandbriefe in circulation, including derivative obligations recorded in the register.

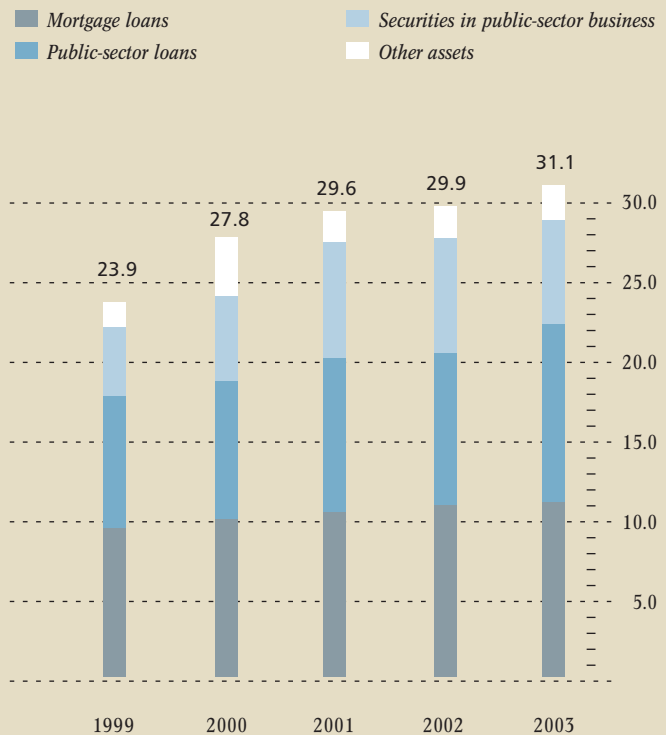
Balance Sheet Structure

Total assets rose by € 1.3 billion to € 31.1 billion [+4.3 %].

Assets valued at € 29.0 billion on December 31, 2003 consisted of € 11.3 billion in mortgage loans [+3.1 %], € 11.0 billion in municipal loans [+15.2 %] and € 6.7 billion worth of securities issued by domestic and foreign public-sector borrowers [-7.3 %].

Balance sheet growth

Figures in € billions



Our volume of refinancing increased by € 1.2 billion to € 29.7 billion [+4.3 %].

In 2003 € 9.3 billion of our total mortgage portfolio served as coverage for outstanding Pfandbriefe. We have a broadly diversified pool of coverage: 84.9 % is derived from residential construction lending, where the average size loan is € 80,000. The average size of mortgage loans serving as coverage for commercially used real estate amounted to € 420,000.

The fine composition of the collateral in the pool of coverage for residential construction loans as well as the collateral for our commercial real estate loans reflects the broad diversification over

all property categories and regions. The regional focus is on southern Germany [52.9%]. Eastern Germany, including Berlin, represents 11.0%, far below the industry average.

In 2003, € 16.6 billion of the Bank's entire portfolio of public-sector loans served as cover for Public Pfandbriefe in circulation. High creditworthiness requirements are in place to ensure the quality of the Bank's portfolio: nearly 71% of the claims are rated double A or triple A; non-rated claims, consisting of about 26% of the portfolio, mainly involve loans to municipalities and local or regional authorities in Germany that, based on internal rating processes, have similarly high credit standings.

The quality of the risks within our pools of coverage is reflected in the triple A rating of our Mortgage Pfandbriefe and Public Pfandbriefe.

Development of Earnings

In line with the stability of the assets in our portfolio, interest income and expenses, the two major items on our profit and loss statement, developed continually. A remarkable change was noted in the item Other Administrative Expenses, which declined as forecast by 11% due to the completion of major investment projects in the previous year.

Total net interest and commission income amounted to € 114.9 million, remaining close to € 114.8 million posted in the previous year, while total administrative costs declined by 3.4% to € 53.8 million. This meant that our total results from operations before provisions for risks amounted to € 61.3 million, or € 2.8 million [+4.8%] greater than the previous year's performance.

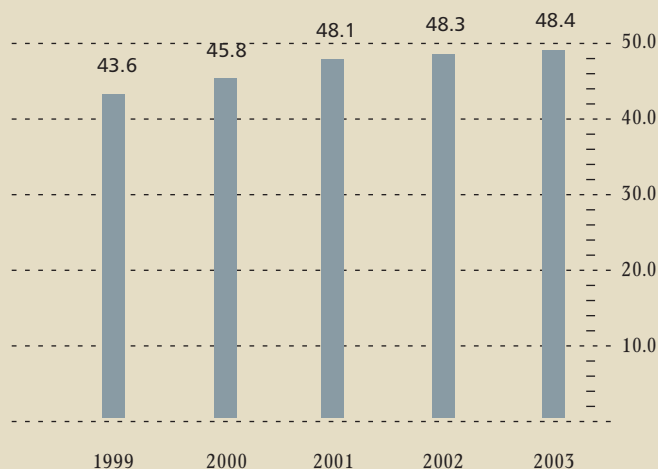
Weak economic conditions continue to also have a negative effect on real estate markets. This meant that we increased our provisions

for non-performing loans. Adjusted for profits generated by our securities business and after the dissolution of taxed reserves, the total allocations for risk provisions amounted to € 21.1 million or € 2.6 million more than in the previous year. To ensure tax-exempt status we also realized profits generated by our financial investments. For this reason our tax burden declined to € 5.1 million.

Total results from operations after making provisions for risks amounted to € 48.4 million and remained at last year's level.

Operating profits after risk provision

Figures in € millions



After deduction of costs for undisclosed participations we posted a net income of € 34.8 million, which was significantly better than last year's performance.

Allocations to Reserves

Our net income, which was influenced by special factors, enabled us to additionally reinforce our core capital: € 26 million were allocated in advance to declared reserves. In accordance with the

proposed distribution of profits it is recommended that the remaining distributable profits of € 9,418,351.34 should be distributed as follows:

6.5 % Dividend	€ 4,977,729.17
Allocation to statutory reserves	€ 4,000,000.00
Carried forward to the new year	€ 440,622.17

Pending approval of the recommendation by the representatives' meeting, the Bank's reserves will rise by € 30 million to € 258.4 million.

Together with the almost unchanged € 76.1 in member share capital deposits, undisclosed participations valued at € 133.5 million, profit sharing right capital of € 103.3 million, subordinated liabilities of € 66.3 million, and member's uncalled liability, the MünchenerHyp has adequate equity capital for future expansion.

Employees

The increasing number of changes in our organizational structure and processes due to external and internal reasons posed major challenges to our employees' flexibility. Their willingness to actively support the required changes made a decisive contribution towards achieving the milestones we set for ourselves in 2003.

Adjustments had to be made to our basic organization in order to prepare the Bank for the future target markets. We began early to implement the steps needed to put into practice the various regulatory requirements such as the "Minimum Requirements for the Credit Business" [Mindestanforderung an das Kreditgeschäft – MaK] or Basel II. A major part of the additionally required implementation work is included as a binding requirement in the Bank's overall planning for 2004.

The departmental-based separation of market, back office, and control functions, as well as the functional division of loan

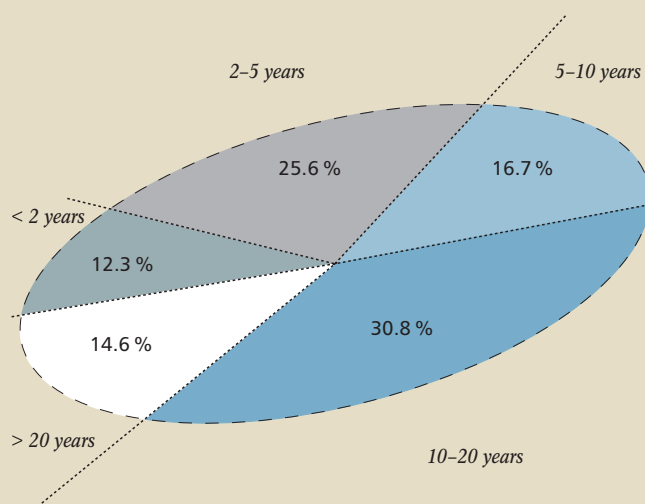
processing activities into new and existing business, brought with them far-reaching changes for our employees. During this transitional process we provided support to our sales team and loan processing employees in the form of coaching sessions. These sessions focused on improved market development measures, more efficient handling of loans, and increasing customer satisfaction.

During the year under review we again increased the number of apprenticeships to a total of 23. The above average number of apprentices who stay with the Bank after completing their apprenticeships is a strong sign of trust and confidence that strengthens our commitment to continue our emphasis on giving our employees opportunities to enhance their qualifications and to grow within the Bank.

The average number of total employees declined marginally to 357 [2002: 359].

Job tenure

Ø 10.7 years



It would not have been possible for us to master the additional challenges we faced in 2003 without the reliable co-operation of all departments and managerial levels. The identification of our employees with their bank has traditionally provided us, as a mid-sized mortgage bank, with a real competitive advantage that is extremely important for our continued mutual success in a market that's passing through rough overall conditions.

The special loyalty felt by our employees is also reflected by their many years of employment with us. Last year we congratulated 25 employees on their tenth anniversaries with the Bank, five on their 25th anniversaries and one employee who had been with the Bank for 40 years.

Risk Review

For decades now MünchenerHyp has been positioned in the market as a FinanzVerbund member conducting its business based on a very clearly defined and logical strategy that can be summarized as follows: broadly diversified new business with emphasis on lending for residential purposes which means low risks, which leads to above average ratings, which lead to favorable refinancing conditions, which lead to highly competitive offers for partner banks/customers, and ultimately to qualitative growth.

A key element of this proven business model is a consistent risk policy throughout the entire Bank and its individual business segments. This policy is based on legal and regulatory requirements. This is reflected in the risk budgeting process that accumulates all individual risks and sets this sum against total available capital. Responsibilities for identification, measuring, analyzing, reporting, and limit supervision are handled by the Bank's *Controlling/Corporate Planning* Department and *Back Office Treasury*. Implementation of the controlling-related decisions taken by the

Board of Managing Directors is the responsibility of the individual operational units.

Borrower failure risks are countered with preventive measures that encompass individual business transactions as well as portfolio-based considerations.

Risk requirements are already in place to guide the Bank's procedures during the acquisition phase. The lending processes are structured and, for the most part, IT-supported. Internal and external reviews enable the Bank to identify areas for improvement and implement them without delay. Dependent of the volume, complexity, and the risks involved in a potential deal, the Bank follows pre-set procedures to ensure continual monitoring of risks as well as an early warning against risk. The basis for evaluating collateral are the Guidelines for Determining Value, which have been approved by the Federal Financial Supervisory Authority [Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin]. Regular internal and external audits are conducted to ensure compliance with these guidelines. Independent property appraisers working for the Bank's real-estate appraisal company, M-Wert GmbH, are tasked with evaluating the value of the collateral.

In addition to preventive measures taken for individual transactions in the lending business, lending risks are also monitored at the portfolio level. Furthermore, special reporting and supervisory mechanisms are also in place for portfolio segments containing major loan volumes, the Bank also imposes limits to ensure that an appropriate granularity is maintained.

A differentiated limit system is in place to limit counter-party risks in the securities, derivatives and money market business areas.

Regularly submitted reports keep senior management comprehensively informed of the current status of borrower failure risks and the remaining safety margins within the pre-set limits.

The monitoring and control of liquidity risks takes place using IT-supported liquidity planning and a daily-based preview calculation.

Our inventory of highly liquid assets is continually adjusted to ensure that sudden, negative market developments cannot lead to any bottlenecks.

The quantification, limitation, and control of market risks which are relevant to us as a mortgage bank are based on the present value concept. This approach goes beyond the “Minimum Requirements for the Credit Business” issued by the BaFin and uniformly includes all on and off-balance sheet business items. Risks are continually monitored by the Bank. Key risk figures as well as the extent to which risks are still within set limits, and the status of our positions at risk, are reported to senior management on a daily basis.

The Bank’s internal limit system is more restrictive than the “color code” model for risks used by banking regulators. Based on this valuation system, MünchenerHyp’s interest rate risks on December 31, 2003 was scored at 1.2 %, while the Bank’s average score for the year was 2.3 %.

We employ a number of standard banking industry preventive measures to avoid or limit the remaining other risks.

Special importance is placed on maintaining operational security. Detailed emergency plans have been prepared to counter a major disturbance of the Bank’s IT systems. Written plans exist for all

relevant processes and procedures. Furthermore, the careful selection of personnel and intensive training and education of our employees also plays a role in minimizing operational risks.

As part of the Bank’s internal control system, the internal audit department – which reports directly to senior management – regularly checks that all procedures, processes, and other rules are being observed. Moreover, the necessary personnel and property insurance policies have also been obtained to the extent available.

Other risks are included in the above mentioned risk budgeting procedure and are taken into consideration accordingly when allocating risk capital.

Basel II

The new Basel agreement on equity capital requirements, and the interpretation of these requirements as contained in guidelines prepared by the European Community, is of great importance for MünchenerHyp. Equity capital costs impact on competitiveness.

The results of the 3rd Basel Quantitative Impact Study confirm that in the future a more risk-conform amount of equity capital will be required for mortgage banks and especially for MünchenerHyp with its high share of retail loans as well as first-class state and communal loans. This already applies in a modified standard version as special real-estate financing is less burdened in comparison to currently valid equity capital requirements.

Beyond the modified standard version, additional important equity capital requirements can be eased through the usage of internal rating approaches, and most significantly through the advanced approaches. However, the benefits of reduced equity capital

requirements are only achievable via massive investments to expand the needed procedures and systems and to obtain approval for these measures from BaFin. MünchenerHyp has initiated a project which makes it possible for the Bank to convert to IRB standards, while taking economic consequences into consideration.

The fulfillment of the overall Basel II requirements means far more for MünchenerHyp than doing something for its own sake. On the contrary, these efforts will enable the Bank to implement worthwhile developments based on business management and controlling considerations. The goal is to actively develop the Bank's steering systems with regard to earnings and risk aspects.

Subsidiary Companies

As the first real estate appraisal firm within the FinanzVerbund, M-Wert GmbH celebrated its fifth anniversary as a company on February 22nd. Our fully owned subsidiary was again successful during the year under review and was able to further expand its core appraisal business and secure a high level of quality in its property evaluations.

M-Wert GmbH's core business is preparing appraisals of properties used as collateral for loans per Article 12 of the Mortgage Bank Act, and determining market/current values. In addition, M-Wert is also active in evaluating building plans and project developments, property reviews, documenting construction progress, examining external appraisals, and providing expert advice during compulsory measures.

Revenues at M-Wert GmbH have risen by 55 % over the past three years. The company has twenty employees working at nine locations and about 60 % of its revenues were generated by assignments from

MünchenerHyp and approximately 40 % from external customers, where the vast majority of work came from the Volksbanken and Raiffeisenbanken. In the interim, about 300 different institutions have given one or more jobs to M-Wert GmbH.

The company anticipates that future growth will be mainly driven by external sales and new service offers [e.g. real estate ratings].

Some of the work carried out by M-Service GmbH ended successively following the completion of the Bank's new main office during the year under review. The new task facing M-Service is to realize the potential of the Bank's old headquarters building on Nussbaumstrasse. At the same time, M-Service continues to serve the Bank's Workout-Management department.

Outlook

Improved consumer and investor confidence will be a decisive influencing factor if the tentative economic recovery is to gain breadth and momentum. The reduced tax burden is intended to lead to a significant increase in consumption and investments. At the same time, however, the state has trimmed back numerous tax breaks, and costs have risen in the German social and medical care areas. For these reasons it is still unclear if we will really experience improved consumer sentiment and if anticipated higher domestic demand for goods and services will actually materialize as hoped for.

The situation in the German labor market remained grim at the beginning of 2004. Layoffs, especially in the construction and retail trade industries, are forecast to continue in the coming months.

In their current monthly report the ECB still maintained its opinion that although exports may decline a bit due to the euro's strength, business conditions in Euroland are supported by the growing

demand shown by the most important trading partners. The increased value of the euro has had a positive effect on the development of prices and interest rates. The majority of economists anticipates that the second half of the year will be the earliest moment for the ECB to begin raising interest rates from the current 2 %.

Experience has shown that there is a delay in the time needed by domestic property markets to respond to an economic recovery. The outlook for overall conditions in the property finance market remains difficult. This situation has been aggravated because tax benefits that previously supported real estate investments have been decreased.

The challenge facing the FinanzVerbund as a whole, as well as the Bank as their alternative source of financing, is to increase market share in direct competition with other banking groups. We think that this can be done and we have accordingly raised our new business targets for 2004.

We anticipate continued good business opportunities in our international business area within the markets where we have focused our efforts. We also expect to book increases in new business deals in this segment, which is also gaining importance for the diversification of our lending portfolio and to help balance out swings in the overall volume of new business. As a prerequisite we will gradually, and selectively, increase our presence in Europe and the USA during the current business year.

We have no volume targets in our public-sector lending business. The flexible, situation-related utilization of profit opportunities available with congruent maturity and liquidity conditions will be continued in this business segment.

Our ratings and our issuance policy, which is clearly oriented to meet the demands of institutional investors, remain the decisive determinants for our refinancing activities.

Starting in the 4th quarter of 2003 we began to expand the possibilities to acquire our shares as we offered this opportunity to closely allied partner banks and their employees. The offer was well received. Based on the currently noted subscription applications, our equity capital, including members' uncalled liability, will increase by about € 54 million. Due to the appeal of the participation offer we anticipate that demand for our shares will continue to be lively.

Because the measures we have taken to increase efficiency, reduce costs, and improve earnings are designed to take place over several years, and because external cost pressures are continuing, further efforts will be required this year in all areas of the Bank. These efforts also include the further development of systems and methods to ensure a precise steering of our sales activities.

We anticipate that the mandatory need to improve returns on equity capital facing the entire banking sector will have a disciplinary effect and that the chances for individually structured risk-profile-oriented lending conditions will improve. As we are generally well positioned in the appropriate segments of the mortgage and capital market business areas the pre-conditions for a continuation of the satisfactory development of our business are favorable.

Concluded in February 2004

FINANCIAL STATEMENTS

BALANCE SHEET, DECEMBER 31, 2003

INCOME STATEMENT FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2003

NOTES

DEC 31, 02

€'000

ASSETS

€

€

1. Cash reserve			
a] Cash on hand	38,334.20		41
b] Balances with central banks	61,832,585.36		45,338
<i>Of which with</i>			
<i>Deutschen Bundesbank € 61,832,585.36</i>		61,870,919.56	45,379
2. Claims on banks			
a] Mortgage loans	296,038,516.36		315,134
b] Public-sector loans	4,142,959,563.35		3,181,269
c] Other claims	1,247,630,661.79		1,391,328
<i>Of which payable</i>			
<i>on demand € 85,721,396.97</i>		5,686,628,741.50	4,887,731
3. Claims on customers			
a] Mortgage loans	11,011,704,104.26		10,651,198
b] Public-sector loans	6,833,029,148.95		6,347,130
c] Other claims	55,733,493.11		68,125
<i>Of which with securities</i>			
<i>pledged as collateral € 847,474.86</i>		17,900,466,746.32	17,066,453
4. Bonds and other fixed-income securities			
a] Bonds and notes	6,733,486,120.79		7,259,570
aa] Public-sector issuers € 2,018,536,286.35			[1,873,271]
<i>Of which eligible as collateral for</i>			
<i>Deutsche Bundesbank advances € 1,534,921,366.38</i>			
ab] Other issuers € 4,714,949,834.44			[5,386,299]
<i>Of which eligible as collateral for</i>			
<i>Deutsche Bundesbank advances € 4,155,059,564.62</i>			
b] Own bonds and notes	44,391,645.68		121,029
<i>Nominal value € 42,731,299.38</i>		6,777,877,766.47	7,380,599
<i>Carried forward</i>		30,426,844,173.85	29,380,162

LIABILITIES, CAPITAL AND RESERVES		€	€	DEC 31, 02 €'000
1. Liabilities to banks				
a) Registered mortgage Pfandbriefe issued	644,667,751.47			754,388
b) Registered public-sector Pfandbriefe issued	392,837,960.27			402,708
c) Other liabilities	864,988,140.94			735,804
<i>Of which:</i>				
<i>Payable on demand € 2,825,797.18</i>				
<i>Delivered to lenders as collateral for loans received</i>				
<i>registered mortgage Pfandbriefe € 5,433,994.43</i>				
<i>and registered public-sector Pfandbriefe € 2,700,284.57</i>				
		1,902,493,852.68		1,892,900
2. Liabilities to customers				
a) Registered mortgage Pfandbriefe issued	2,929,553,600.55			3,638,085
b) Registered public-sector Pfandbriefe issued	3,056,488,002.51			2,052,117
c) Savings deposits	15,217.75			23
<i>with agreed notice periods of three months € 15,217.75</i>				[23]
d) Other liabilities	576,503,403.63			683,359
<i>Of which:</i>				
<i>Payable on demand € 18,896,956.21</i>				
<i>Delivered to lenders as collateral for loans received</i>				
<i>registered mortgage Pfandbriefe € 29,299,550.58</i>				
<i>and registered public-sector Pfandbriefe € 15,338,756.44</i>				
		6,562,560,224.44		6,373,584
3. Certificated liabilities				
a) Mortgage Pfandbriefe issued	5,482,119,397.38			5,874,179
b) Public-sector Pfandbriefe issued	13,257,179,792.35			12,947,377
c) Other bonds issued	3,032,161,980.61			1,812,243
		21,771,461,170.34		20,633,799
4. Liabilities incurred as trustee		489,019.12		527
<i>Of which loans € 489,019.12</i>				
5. Other liabilities		191,755,411.57		267,503
<i>Carried forward</i>		30,428,759,678.15		29,168,313

ASSETS		€	€	DEC 31, 02 €'000
<i>Brought forward</i>			30,426,844,173.85	29,380,162
5. Equities and other variable-yield securities			256,624,414.33	125,284
6. Participating interests and shares in co-operatives				
a] Participating interests	25,158,513.18			18,715
b] Shares in co-operatives	1,084,500.00			1,105
<i>Of which in credit co-operatives € 1,081,500.00</i>			26,243,013.18	19,820
7. Shares in affiliated companies			551,088.34	551
8. Assets held in trust			489,019.12	527
<i>Of which loans € 489,019.12</i>				
9. Tangible assets			107,564,069.61	108,942
10. Other assets			70,240,290.25	42,791
11. Deferred items				
a] From issuing and lending business	263,877,167.71			187,536
b] Other	846,643.44			1,225
			264,723,811.15	188,761
Total assets			31,153,279,879.83	29,866,838

LIABILITIES, CAPITAL AND RESERVES		€	€	DEC 31, 02 €'000
<i>Brought forward</i>			30,428,759,678.15	29,168,313
6. Deferred items				
From issuing and lending business	51,454,365.45		51,454,365.45	58,670
				58,670
7. Provisions				
a] Provisions for pensions and similar obligations	14,510,222.00			13,633
b] Provisions for taxes	2,850,000.00			5,568
c] Other provisions	12,154,064.72			7,071
			29,514,286.72	26,272
8. Subordinated liabilities			66,300,000.00	66,300
9. Profit-participation certificates			103,280,960.02	103,281
<i>Of which € 2,556,459.41 are due within two years</i>				
10. Capital and reserves				
a] Subscribed capital	210,113,897.40			210,003
aa] Members' capital contributions € 76.580.448,73				[76,470]
ab] Silent participations € 133.533.448,67				[133,533]
b] Revenue reserves	254,438,340.75			225,438
ba] Legal reserve € 252.904.465,11				[223,904]
bb] Other revenue reserves € 1.533.875,64				[1,534]
c] Unappropriated profit	9,418,351.34			8,561
			473,970,589.49	444,002
Total liabilities, capital and reserves			31,153,279,879.83	29,866,838
1. Contingent liabilities				
Contingent liability on guarantees and indemnities			12,266,570.61	21,786
2. Other commitments				
Irrevocable loan commitments			471,182,632.41	518,958

DEC 31, 02

EXPENSES

€

€

€'000

1. Interest expense	1,453,196,175.99	1,459,434
2. Commission paid	12,738,450.46	10,265
3. General administrative expenses		
a] Personnel expenses 26,666,310.81		25,679
aa] Wages and salaries € 21,247,988.17		[19,991]
ab] Social security contributions and cost of pensions and other benefits € 5,418,322.64		[5,688]
<i>Of which for pensions € 2,241,834.37</i>		
b] Other administrative expenses 21,383,627.33		24,051
	48,049,938.14	49,730
4. Amortization and depreciation of intangible and tangible assets	5,774,640.98	6,012
5. Other operating expenses	2,241,625.68	2,522
6. Write-downs on and adjustments to claims and certain securities and additions to provisions for possible loan losses	21,069,937.58	18,425
7. Taxes on income	5,096,750.76	18,699
8. Other taxes not included under "Other operating expenses"	87,542.24	111
9. Profits paid out due to a profit pooling agreement, a profit transfer agreement or a partial profit transfer agreement	8,398,651.20	8,399
10. Net income	34,828,243.04	21,083
Total expenses	1,591,481,956.07	1,594,680

1. Net income	34,828,243.04	21,083
2. Retained earnings brought forward from previous year	590,108.30	478
	35,418,351.34	21,561
3. Transfer to legal reserve	26,000,000.00	13,000
4. Unappropriated profit	9,418,351.34	8,561

INCOME	€	€	DEC 31, 02
			€'000
1. Interest income from			
a) Lending and money market operations	1,254,657,879.21		1,224,418
b) Fixed-income securities and government debt-register claims	305,671,934.80		342,620
		1,560,329,814.01	1,567,038
2. Current income from			
a) Shares and other variable-yield securities	15,200,256.62		13,757
b) Participating interests and shares in co-operatives	150,539.48		431
		15,350,796.10	14,188
3. Commission received		5,118,222.33	3,256
4. Income from reversals of write-downs on participating interests, shares in affiliated companies and securities treated as fixed assets		8,216,156.91	8,241
5. Other operating income		2,466,966.72	1,957
Total income		1,591,481,956.07	1,594,680



General Information on Accounting Policies

All claims are stated at nominal amounts as permitted by section 340 e [2] of the German Commercial Code. Differences between amounts disbursed and nominal amounts are included under deferred items. All identifiable individual credit risks are covered by specific value adjustments and provisions set up against claims for repayment of principal and payment of interest. Contingent risks are covered by general value adjustments. In addition, the Bank has also provisioned against general banking risks as permitted by section 340 f of the Commercial Code. Securities held in the liquidity portfolio are valued at the lower of cost or market. Securities acquired in the course of the Bank's public-sector lending business are treated as fixed assets and valued at cost. Discounts and premiums are recognized as interest income or expense over the terms of the securities. Securities associated with swap agreements are valued together with these agreements, as a single item. Derivative financial instruments are not valued individually because they are employed to hedge risks.

Tangible assets are stated at cost or production costs less accumulated depreciation. In addition to scheduled depreciation, which was taken in accordance with standard operating lifetime, minor value items were fully written off in the year they were acquired.

Liabilities are stated at the amounts repayable. Zero bonds are carried in the accounts at the issuing price plus earned interest based on the yield at the time of purchase. Differences between nominal amounts and actual amounts disbursed are included under deferred items. Provisions have been made for uncertain liabilities in the amounts expected to become payable. Provisions for pension obligations were computed based on the "Teilwert" method and on principles of actuarial mathematics using a 6% rate of interest.

Balance sheet items denominated in a foreign currency are valued at the year-end exchange rate in accordance with section 340 h [1] of the Commercial Code. Income and expense items are valued at the historical exchange rate.

Maturity analysis by residual term

ASSETS	DEC 31, 03 IN €'000
Claims on banks	5,686,629
≤ Three months	1,205,009
> Three months ≤ one year	386,594
> One year ≤ five years	2,716,203
> Five years	1,378,823
Claims on customers	17,900,467
≤ Three months	267,961
> Three months ≤ one year	593,449
> One year ≤ five years	3,948,625
> Five years	13,090,432
Bonds and other fixed-income securities	
≤ One year	1,454,007
LIABILITIES	DEC 31, 03 IN €'000
Liabilities to banks	1,902,494
≤ Three months	642,758
> Three months ≤ one year	87,506
> One year ≤ five years	637,790
> Five years	534,440
Liabilities to customers [excluding savings deposits]	6,562,545
≤ Three months	416,875
> Three months ≤ one year	211,974
> One year ≤ five years	1,939,096
> Five years	3,994,600
Certificated liabilities	21,771,461
≤ Three months	1,040,939
> Three months ≤ one year	2,636,283
> One year ≤ five years	10,500,684
> Five years	7,593,555

Claims on and liabilities to companies in which participating interests are held

	DEC 31, 03 IN €'000	DEC 31, 02 IN €'000
Claims on		
– Banks	0	154,391
– Customers	66,085	39,881
Liabilities to		
– Banks	0	111,252
– Customers	0	0

Claims on and liabilities to affiliated companies

	DEC 31, 03 IN €'000	DEC 31, 02 IN €'000
Claims on		
– Customers	1,917	1,919
Liabilities to		
– Customers	1,341	1,033

Securities marketable on the stock exchange

	DEC 31, 03 IN €'000		DEC 31, 02 IN €'000	
Asset category	listed	unlisted	listed	unlisted
Bonds and other fixed-income securities	6,429,967	215,104	6,972,083	274,948
Participating interests	332	0	332	0

Details of fixed assets

	<i>Cost</i>	<i>Additions</i>	<i>Disposals</i>	<i>Depreciation provided in 2003</i>	<i>Accumulated depreciation</i>	<i>Net book value Dec 31, 03</i>	<i>Net book value Dec 31, 02</i>
	€'000	€'000	€'000	€'000	€'000	€'000	€'000
Tangible assets	129,330	4,505	763	5,775	25,508	107,564	108,942
Changes +/- *]							
Participating interests and shares in co-operatives	19,820		+ 6,423			26,243	19,820
Shares in affiliated companies	551					551	551
Bonds and other fixed-income securities	4,023,013		- 300,753			3,722,260	4,023,013

*]The Bank has exercised the option, available under section 34[3] of the Accounting Regulation for Banks and Financial Services Institutions, to combine certain items.

The additions to securities carried as fixed assets consisted of public-sector issues as referred to in the Third Financial Market Promotion Act.

Tangible assets

The portion of the total value attributable to the land and buildings used by the Bank is € 73,485 thousand [DEC 31, 02 € 74,190 thousand], and of equipment 8,289 thousand [DEC 31, 02 € 9,237 thousand].

Subordinated assets

Claims on banks include an amount of € 11,534 thousand [DEC 31, 02 € 11,534 thousand].

Subordinated liabilities

Subordinated liabilities incurred interest expenses of € 4,229 thousand [DEC 31, 02 € 4,213 thousand]. Subordinated liabilities which individually exceed 10 % of the overall statement amount to:

<i>Nominal amount</i>	<i>Currency</i>	<i>Interest rate</i>	<i>Maturity date</i>
15,000,000.00	Euro	6.28 %	February 07, 2011
30,000,000.00	Euro	6.25 %	June 01, 2011

Fund raising activities did not include any conditions that deviated from Art. 10 Para. 5 a. of the Banking Act.

Premature repayment obligations are excluded in all cases. The conversion of these funds into capital or other form of debt has not been agreed on or is not foreseen.

Profit-participation certificates

The amount of profit-participation certificates of € 103,281 thousand satisfying the criteria of section 10 [5] of the Banking Act is € 100,475 thousand.

Details of revenue reserves

	<i>Legal reserve</i> €'000	<i>Other revenue reserves</i> €'000
January 1, 2003	223,904	1,534
Transfer from 2002 retained earnings	3,000	0
Transfer from 2003 net income	26,000	0
December 31, 2003	252,904	1,534

Member's capital contributions

Members' capital contributions disclosed under capital and reserves consisted of:

	DEC 31, 03 IN €	DEC 31, 02 IN €
Capital contributions	76,580,448.73	76,469,831.97
a) Of remaining members	76,060,978.73	75,968,491.97
b) Of former members	498,890.00	496,230.00
c) In respect of shares under notice	20,580.00	5,110.00
Outstanding obligatory payments in respect of shares	881.27	1,108.03

Silent participations

The silent participations of € 133,533 thousand satisfy the criteria of section 10[4] of the Banking Act. The interest expense attributable to these participations amounted to € 8,399 thousand.

Foreign currency items

Assets and liabilities included items denominated in foreign currencies as follows:

Assets € 572,634 thousand [DEC 31, 02 € 532,929 thousand] and liabilities € 936,899 thousand [DEC 31, 02 € 810,717 thousand].

All foreign currency transactions were hedged to protect the Bank against the risk of exchange rate movements.

Futures and derivatives

The Bank entered into the following transactions to protect itself against the risk of interest rate or exchange rate movements.

	NOMINAL AMOUNTS [IN MILLIONS OF €]				
	<i>Residual term ≤ one year</i>	<i>Residual term > one year ≤ five years</i>	<i>Residual term > five years</i>	<i>Total</i>	<i>Counterparty risk</i>
INTEREST-RATE-RELATED TRANSACTIONS					
Interest rate swaps	6,381	12,306	17,170	35,857	563
Interest rate options					
– Calls	0	323	454	777	2
– Puts	0	485	489	974	0
– Other interest rate contracts	500	40	319	859	1
CURRENCY-RELATED TRANSACTIONS					
Cross-Currency Swaps	226	894	407	1,527	22

All of the counter-parties are exclusively banks and/or insurance companies located in OECD countries.

These transactions serve as hedges against swings in interest and exchange rates. The Borrower failure risks is the sum of all positive unnetted market values. After consideration of all netting arrangements, the sum of the positive market values amounted to € 50 million.

Analysis of cover for Pfandbriefe

A. MORTGAGE PFANDBRIEFE	DEC 31, 03 IN €'000
Ordinary cover	9,322,143
1. Claims on banks [mortgage loans]	221,244
2. Claims on customers [mortgage loans]	9,079,462
3. Tangible assets [charges on land owned by the Bank]	21,437
Surrogate cover	0
Total cover	9,322,143
Total mortgage Pfandbriefe requiring cover	8,866,846
Surplus cover	455,297
 B. PUBLIC-SECTOR PFANDBRIEFE	 DEC 31, 03 IN €'000
Ordinary cover	16,582,654
1. Claims on banks [public-sector loans]	4,054,217
2. Claims on customers [public-sector loans]	6,619,424
3. Bonds and other fixed-income securities	5,909,013
Surrogate cover	544,000
Total cover	17,126,654
Total public-sector Pfandbriefe requiring cover	16,347,518
Surplus cover	779,136

Repayments in mortgage portfolio

€'000

- Scheduled redemptions	292,931
- Redemptions due to non-acceptance of prolongation offer	317,120
- Non-scheduled redemptions	249,572

Analysis of mortgage loans employed as cover**A. BY SIZE**

	> €'000	≤ €'000	Number of loans	€'000
		50	39,039	1,271,516
	50	500	63,823	6,273,482
	500		1,156	1,755,708
			104,018	9,300,706

B. BY GEOGRAPHICAL LOCATION OF PROPERTIES CHARGED

	Number of loans	€'000
Baden-Württemberg	20,053	1,595,796
Bavaria	24,141	2,132,847
Berlin	881	238,699
Brandenburg	1,005	91,422
Bremen	163	11,958
Hamburg	422	99,996
Hessen	8,163	831,568
Mecklenburg-Lower Pomerania	945	89,356
Lower Saxony	9,653	654,327
North Rhine-Westphalia	19,993	1,670,840
Rhineland Palatinate	3,631	284,656
Saarland	1,186	75,787
Saxony	2,886	323,172
Saxony-Anhalt	1,087	112,832
Schleswig-Holstein	7,736	665,064
Thuringia	2,032	163,322
Foreign countries	41	259,064
Total	104,018	9,300,706

Mortgage loans employed as cover were granted on

	<i>Numbers of loans</i>	<i>€'000</i>
– Residential properties	98,549	7,902,265
– New buildings with no revenue-generating capacity as yet	1,541	140,229
– Mortgages on construction sites	72	8,664
– Business properties	2,908	1,223,335
– Agricultural properties	948	26,213
Total	104,018	9,300,706

Interest outstanding

Unpaid interest on mortgage loans that was due for payment between October 1, 2002, and September 30, 2003, has been written off or value adjustments have been provided for the full amount of the interest outstanding. Interest outstanding consisted of

	<i>of which housing sector</i>	<i>of which business sector</i>
<i>€'000</i>	<i>€'000</i>	<i>€'000</i>
Interest on mortgage loans	10,582	2,251

Forced auctions and receiverships

	<i>of which housing sector</i>	<i>of which business sector</i>
The number of proceedings pending at December 31, 2003, was		
– Forced auctions	424	68
– Receiverships	294	49
	206*]	38*]

The number of forced auctions conducted in 2003 was	144	14
---	-----	----

*] Of which included in pending forced auctions

It was not necessary for the Bank to take over any property to obtain satisfaction for amounts owed.

Membership data

	<i>Number of members</i>	<i>Number of shares</i>	<i>Members' liability for additional contributions €</i>
Beginning of 2003	94,780	1,085,280	277,451,832.00
Additions in 2003	1,620	23,674	6,052,258.10
Reductions in 2003	1,663	22,356	5,715,311.40
End of 2003	94,737	1,086,598	277,788,778.70

€

Increase in members' capital contributions in 2003	92,486.76
Increase in members' liability for additional contributions in 2003	336,946.70
Amount of each share	70.00
Liability for additional contributions	255.65

Personnel statistics

The average number of persons employed by the Bank in 2003 was as follows	<i>Male</i>	<i>Female</i>	<i>Total</i>
Full-time employees	171	144	315
Part-time employees	1	41	42
Total employees	172	185	357
Apprenticed trainees	2	18	20

Shareholdings

	<i>Percentage of capital held %</i>	<i>Capital €'000</i>	<i>Prior-year profit/loss [-] €'000</i>
M-Wert GmbH, Munich	100	50	137
Immobilien-service GmbH der Münchener Hypothekenbank eG, [M-Service], Munich	100	500	2
Patio Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Vermietungs KG, Mainz	33	8	-101

Supervisory Board and Board of Management

SUPERVISORY BOARD

Prof. Dr. Willibald J. Folz ... Munich, Attorney, Chairman

Michael Glos, Member of the Bundestag ... Berlin, Deputy Chairman

S.K.H. Herzog Max in Bayern ... Tegernsee

Dr. Hans-Ludwig Bungert ... Straßlach, [since May 3rd, 2003] Bank Director [ret.]

Heinz Hilgert ... Frankfurt am Main, [since May 3rd, 2003] Member of the Board of Management of
DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank

Dr. Rainer Märklin ... Reutlingen, Bank Director [ret.]

Wilfried Mocken ... Rheinberg, Chairman of the Board of Management of Semper Idem-Underberg AG

Jürgen Partenheimer ... Munich, Bank Director [ret.]

Hans Pfeifer ... Düsseldorf, Member of the Board of Management of WGZ-Bank Westdeutsche Genossenschaftszentralbank eG

Hans-Joachim Tonnellier ... Frankfurt am Main, Chairman of the Board of Management of Frankfurter Volksbank eG

Dr. Manfred Wächtershäuser ... Frankfurt am Main, [until May 3rd, 2003] Executive-Director of Management of
DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank

BOARD OF MANAGEMENT

Erich Rödel ... Dr. Hans-Rainer Förger ... Friedrich Munsberg [since July 1st, 2003] ... Horst-Dieter Thiel

Loans to members of the Board of Management amounted to € 221 thousand and € 28,649 thousand to members of the Supervisory Board. Pension provisions for former members of the Board of Management amounted to € 6,511 thousand.

Total emoluments of members of the Supervisory Board during the year under review amounted to € 202 thousand. Total emoluments of former members of the Board of Management or their surviving dependents amounted to € 881 thousand.

Auditing Association

Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V., Berlin, Schellingstraße 4

Contingent liability

The Bank is a member of the Security System of the Federal Association of German Commercial and Rural Credit Associations [Sicherungseinrichtung/Garantieverbund des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. [BVR]].

The Bank may thus be obligated to indemnify the BVR up to a maximum amount of € 8,239 thousand.

Munich, February 17, 2004

MÜNCHENER HYPOTHEKENBANK EG

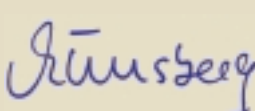
The Board of Management



Erich Rödel



Dr. Hans-Rainer Förger



Friedrich Munsberg



Horst-Dieter Thiel

Auditors' Report

We have audited the annual financial statements, together with the bookkeeping system, and the management report of Münchener Hypothekenbank eG for the business year from January 1 to December 31, 2003, in accordance with § 53[2] of the Co-operatives Act and § 340 k of the German Commercial Code. The maintenance of the books and records and the preparation of the annual financial statements and management report in accordance with German commercial law and supplementary provisions in the articles of incorporation are the responsibility of the company's Board of Management. Our responsibility is to express an opinion on the annual financial statements, the bookkeeping system and the management report based on our audit.

We conducted our audit of the annual financial statements in accordance with § 317 of the German Commercial Code and the generally accepted German standards for the audit of financial statements promulgated by the Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland [IDW]. Those standards require that we plan and perform the audit so that misstatements which materially affect the presentation of the net assets, the financial position and results of operations as presented in the annual financial statements and in the management report are detected with reasonable assurance. Knowledge of the business activities and the economic and legal environment of the Bank and evaluations of possible misstatements are taken into account in the determination of audit procedures. The effectiveness of the accounting-related internal control system and the evidence supporting the disclosures in the books and records, the annual financial statements and the management report are examined primarily on a test basis within the framework of the audit. The audit includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by the company's Board of Management, as well as evaluating the overall presentation of the annual financial statements and management report. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

Our audit has not led to any reservations.

In our opinion, the annual financial statements give a true and fair view of the net assets, financial position and results of operations of the company in accordance with German principles of proper accounting. On the whole the management report provides a suitable understanding of the company's position and suitably presents the risks of future development.

Berlin, March 16, 2004

DEUTSCHER GENOSSENSCHAFTS- UND RAIFFEISENVERBAND E.V.

Spanier

i.V. Huber

Wirtschaftsprüfer

Wirtschaftsprüfer

Report of the Supervisory Board

During the year under review the Supervisory Board carried out its assigned tasks in accordance with legal requirements and the Bank's Articles of Association. The Supervisory Board kept itself continuously informed of the Bank's business situation, financial status and significant matters by means of regular discussions and written reports submitted by the Management Board. The Supervisory Board regularly reviewed business matters and gave its approval to these actions after noting that they were handled in an orderly manner.

Basic business policy issues as well as business risk policy were jointly reviewed with the Board of Management during numerous meetings.

Various committees dealt with special issues. These committees met several times during the 2003 business year with the Board of Management and made necessary decisions. The Supervisory Board was kept continuously informed about the committees' work.

The Management Report, the annual financial statements and related accounting documents for the 2003 business year were audited by the Deutsche Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V., Berlin, and received the auditor's unqualified certificate. Pursuant to Article 58 of the Co-operatives Law [Genossenschaftsgesetz], the results of the audit examination were discussed in a meeting attended by the auditors and the Board of Management.

The Supervisory Board concurs with the audit results, the 2003 annual financial statements, including the therein contained allocations to reserves. The Supervisory Board also agrees with the Management Report and recommends that the Representatives' Meeting approve the annual financial statement and the Board of Management's proposal for the allocation of distributable income.

During the year under review Dr. Manfred Wächtershäuser resigned from the Supervisory Board at the close of the Representatives' Meeting. He had been elected to the Supervisory Board in 1998. We wish to thank Dr. Wächtershäuser for his expertise and dedicated efforts as a member of the Supervisory Board and for his efforts on behalf of our bank within the co-operative FinanzVerbund. Dr. Hans-Ludwig Bungert and Mr. Heinz Hilgert were elected as new members of the Supervisory Board by the Representatives' Meeting. Effective July 1, 2003, Mr. Friedrich Munsberg was appointed a member of the Bank's Board of Management.

Munich, March 16, 2004

Prof. Dr. Willibald J. Folz | Chairman of the Supervisory Board





Heiko Kleinhenz

DEUTSCHE BANK



Lined area for writing or drawing, consisting of horizontal lines across the page.

CONTACT

HEADQUARTERS

Münchener Hypothekbank eG
Karl-Scharnagl-Ring 10 | 80539 Munich
PO Box 22 13 51 | 80503 Munich
Fon [+49] 89 - 53 87-800 | Fax [+49] 89 - 53 87-900

e-mail Serviceteam800@muenchenerhyp.de
Internet www.muenchenerhyp.de

DIRECT COMMERCIAL BUSINESS DOMESTIC | INTERNATIONAL

Leonhard Goebel ... Fon [+49] 89 - 53 87-605

INTERNATIONAL CREDIT DEPT.

Dr. Peter Ditzges ... Fon [+49] 89 - 53 87-359

MARKETING | COMMUNICATION

Egmont Kakarot-Handtke ... Fon [+49] 89 - 53 87-514

CAPITAL MARKETS | TREASURY

Richard-Peter Leib ... Fon [+49] 89 - 53 87-127

OFFICE OF THE BOARD OF MANAGEMENT

Erich Rödel [Spokesman for the Board of Management]
... Fon [+49] 89 - 53 87-403
Dr. Hans-Rainer Förger ... Fon [+49] 89 - 53 87-404
Friedrich Munsberg ... Fon [+49] 89 - 53 87-401
Horst-Dieter Thiel ... Fon [+49] 89 - 53 87-407

REPRESENTATIVE OFFICES | COOPERATION PARTNERS

AUSTRIA

Dr. Georg Formanek GmbH
Dr. Georg Formanek
Riemergasse 9
A-1010 Wien
Fon [+43] 1 - 5 13 29 38 | Fax [+43] 1 - 5 13 48 63

GREAT BRITAIN

B.U.W. Finance Ltd.
Mr. Ray Mowll
13 Austin Friars
GB London EC2N 2JX
Fon [+44] 20-76 70 16 92 | Fax [+44] 20-76 70 17 17

SPAIN

REALCIS, S.L.
Peter von Puttkamer – Presidente
Lagasca, 10-1° | ZDA
E-28001 Madrid
Fon [+34] 91-435 7457 | Fax [+34] 91-431 2609

USA

Carr Realty Advisors, LLC
Richard T. Carr – Chairman
Richard T. Carr, Jr. – President
65 W. 55th Street | Suite 8 B
New York, NY 10019
Fon [+1] 212-262 0259 | Fax [+1] 212-262 0375



IMPRESSUM | IMPRINT

HERAUSGEBER | PUBLISHED BY

© 2004 Münchener Hypothekenbank eG, München.
Registergericht Gen.-Reg. 396

KONZEPTION | CONCEPT

Marketing | Kommunikation
Egmont Kakarot-Handtke

GESTALTUNG | DESIGN

Liquid Agentur für Gestaltung, Augsburg
www.liquidnet.de

FOTOS | PHOTOS

Bernd Müller, Augsburg

ÜBERSETZUNG | TRANSLATION

Paul E. Reichman, Frankfurt am Main

DRUCK | PRINTING

Druckerei M. Saupe & Co. GmbH, München

Münchener Hypothekenbank eG
Karl-Scharnagl-Ring 10 | 80539 München
Postfach 22 13 51 | 80503 München
Tel. [089] 53 87-800 | Fax [089] 53 87-900
E-Mail ServiceTeam800@muenchenerhyp.de
Internet www.muenchenerhyp.de