



MünchenerHyp

# VERANTWORTUNG LEBEN.

Halbjahresfinanzbericht 2018  
Münchener Hypothekenbank eG

# INHALT

ZWISCHENLAGEBERICHT 2018	3
BILANZ ZUM 30. JUNI 2018	13
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG	15
VERKÜRZTER ANHANG	16
BESCHEINIGUNG NACH PRÜFERISCHER DURCHSICHT	17
VERSICHERUNG DER GESETZLICHEN VERTRETER	17
ORGANE UND GREMIEN	18
IMPRESSUM	20

# ZWISCHENLAGEBERICHT 2018

## WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN FINANZMÄRKTE

### KONJUNKTURELLE ENTWICKLUNG

Die optimistischen Prognosen der Konjunkturforscher vom Jahresanfang haben sich im Verlauf des ersten Halbjahres 2018 nicht bestätigt. Das Wachstum der Weltwirtschaft hat sich vielmehr deutlich verlangsamt. Dies betrifft vor allem die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, ausgenommen die USA. Verantwortlich dafür waren insbesondere zunehmende politische Spannungen, die verstärkt Unsicherheit erzeugten. Zu nennen sind hier insbesondere die protektionistische Politik der USA, der Handelskonflikt der USA mit China sowie die Bildung der neuen populistischen Regierung in Italien.

Diese Unsicherheit zeigt sich allen voran in den verschiedensten Stimmungsindikatoren, die eine sich weitende Kluft zwischen Konjunkturlage und Konjunkturerwartungen aufzeigen. Aber auch die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts hat in Europa bereits im ersten Quartal deutlich nachgelassen. Gegenüber dem Vorquartal hat sich das Wachstum im Euroraum mit 0,4 Prozent nahezu halbiert.

In Deutschland ließ der Aufschwung der Wirtschaft ebenfalls nach. Mit einem Zuwachs von 0,3 Prozent entwickelte sich das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal etwas schwächer als im Euroraum. Als Grund machten die Konjunkturforscher vor allem Sonderfaktoren aus, darunter insbesondere die starke Grippewelle, Warnstreiks im Elektro- und Metallgewerbe und die noch vorläufige Haushaltsführung des Bundes, die zu einem Rückgang der staatlichen Konsumausgaben führten. Positive Wachstumsimpulse kamen überwiegend von den privaten Konsumausgaben und den Ausrüstungsinvestitionen. Aber auch die Hochkonjunktur im Baugewerbe hielt an. Die Bauinvestitionen stiegen um 2,1 Prozent, darunter am stärksten im Wohnungsbau. Aufgrund der rückläufigen Auftragseingänge in der Industrie wird von den Experten auch für das zweite Quartal kein Anziehen der Konjunktur erwartet.

Durch die höheren Rohölpreise stiegen die Verbraucherpreise im Mai und Juni um über 2 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Darüber hinaus trugen die Nahrungsmittelpreise zu dem deutlichen Anstieg der Inflation bei. Am Arbeitsmarkt hielt der Aufschwung an. Im Juni waren rund 2,3 Mio. Menschen arbeitslos und damit rund 200.000 weniger als im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Die Arbeitslosenquote lag damit bei 5,0 Prozent. Die Zahl der Erwerbstätigen war mit 44,8 Mio. um rund 600.000 höher als im Juni 2017.

Die Finanzmärkte wurden im ersten Halbjahr ebenfalls von den politischen und wirtschaftlichen Spannungen um die Handelskonflikte der USA mit China und der EU sowie die Regierungsbildung in Italien beeinflusst. Die Folgen waren eine höhere Volatilität an den Märkten, insbesondere bei italienischen Anleihen, und damit einhergehend Fluchtbewegungen in andere Vermögensanlagen.

Vor diesem Hintergrund wurde der Anstieg der Renditen von Staatsanleihen im Euroraum zum Jahresanfang im Halbjahresverlauf größtenteils wieder korrigiert. So stiegen beispielsweise die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen zu Beginn des ersten Halbjahres auf rund 0,8 Prozent, fielen jedoch zum Halbjahresresultimo wieder auf rund 0,3 Prozent zurück. In den USA sorgten die guten Wachstumsperspektiven für einen Anstieg der Renditen von 2,45 Prozent auf über 3,10 Prozent im Mai, um anschließend wieder auf 2,85 Prozent zu fallen.

Die US-amerikanische Notenbank nutzte das günstige wirtschaftliche Umfeld und erhöhte im März und Juni den Leitzins jeweils um 25 Basispunkte. Somit liegt der US-amerikanische Leitzins aktuell bei einem Zielband von 1,75 bis 2,00 Prozent. Einige bedeutende Notenbanken, insbesondere die Bank of England und die Bank of Canada, erhöhten inzwischen ebenfalls die Zinsen, während andere wie die EZB, die Bank of Japan und die Schweizerische Nationalbank ihre Zinspolitik beibehielten. Gleichwohl deutete die EZB an, dass die insgesamt noch robuste Konjunktur im Euroraum und höheren Inflationsraten eine Reduktion der stimulierenden Maßnahmen rechtfertige. Sie kündigte deshalb ein Ende der Neukäufe von Anleihen zum Ende des Jahres 2018 an, will jedoch an dem Leitzins von 0 Prozent bis nach dem Sommer 2019 festhalten.

Covered Bonds und damit auch deutsche Pfandbriefe profitierten weiter vom Ankaufprogramm der EZB. Rund ein Drittel des Volumens der im ersten Halbjahr emittierten Anleihen wurde von der EZB erworben. Trotz dieser hohen Nachfrage konnte der Markt die extrem niedrigen Spreads zum Jahreswechsel nicht halten und musste leichte Spreadaufschläge im Halbjahresverlauf hinnehmen. Weiterhin erschwerte das Kaufprogramm den klassischen Pfandbriefinvestoren, ihr Bestandsvolumen zu halten. Die verfügbaren Handelsbestände an Covered Bonds gingen daher im ersten Halbjahr weiter zurück, was die Liquidität am Sekundärmarkt weiter einschränkte. Am Primärmarkt wurden insgesamt knapp 88 Mrd. Euro von in Euro denominierten Benchmark Covered Bonds begeben. Damit lag

das Emissionsvolumen um 12 Prozent über dem des ersten Halbjahres 2017. Die größten Anteile entfielen wie im Vorjahr auf Emittenten aus Frankreich und Deutschland.

Die politischen Unsicherheiten in Italien und der Handelskonflikt mit den USA belasteten den Außenwert des Euro. Die Gemeinschaftswährung konnte sich im Januar noch von 1,20 auf ca. 1,25 US-Dollar festigen und verlor ab April deutlich auf ca. 1,17 US-Dollar zum Halbjahr. Gegenüber dem Schweizer Franken wie auch dem britischen Pfund verlor der Euro im Verlauf des ersten Halbjahres nur marginal.

## IMMOBILIEN- UND IMMOBILIENFINANZIERUNGSMÄRKTE

### WOHNIMMOBILIEN DEUTSCHLAND

Der langanhaltende Aufschwung am deutschen Wohnimmobilienmarkt hat bisher nicht an Dynamik verloren. Häuser und Wohnungen verteuerten sich erneut deutlich. So hat sich der Preisanstieg für Wohnimmobilien allgemein nach Angaben des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) auf 9,2 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal beschleunigt.

Bei Mehrfamilienhäusern war der Preiszuwachs mit 10,9 Prozent am stärksten ausgeprägt. Dieses Segment wird nach wie vor von institutionellen Investoren dominiert, die im ersten Halbjahr Transaktionen in Höhe von rund 11 Mrd. Euro tätigten. Gegenüber dem Vorjahr entspricht dies einem Anstieg um rund 80 Prozent. Weit überwiegend wurden Wohnimmobilienportfolios dabei von inländischen Investoren erworben.

Vor dem Hintergrund eines knappen Angebotes und des bereits sehr hohen Preisniveaus verlagerten Investoren ihre Kaufaktivitäten auf Standorte abseits der A-Städte. In den Fokus der Käufer traten insbesondere C-Städte, die zwar nur von regionaler Bedeutung sind, aber eine wesentliche Ausstrahlung auf die jeweils umliegende Region ausüben.

Dennoch blieben die Top-Standorte gefragt. Rund ein Drittel des Transaktionsvolumens entfiel auf die sieben größten Städte, die sogenannten Top 7. Die Höhe des Transaktionsvolumens war dabei zum Teil dem weiteren Anstieg der Kaufpreise geschuldet, der in den Top-7-Städten mit einem Plus von 13,7 Prozent deutlich kräftiger war als im Bundesdurchschnitt.

Die Nachfrage nach Wohnimmobilien wurde weiter durch die niedrigen Zinsen und die gute Konjunktur gestützt. Fehlende Anlagealternativen, niedrige Arbeitslosigkeit und steigende Einkommen waren die wesentlichen Faktoren, die die Nachfrage

auch von Eigennutzern nach Immobilien und Immobilienfinanzierungen begünstigten.

Selbst genutztes Wohneigentum verteuerte sich somit weiter deutlich. Der entsprechende vdp Immobilienpreisindex zeigt für das erste Quartal 2018 eine Preissteigerung von 7,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal. Während die Preise für Eigenheime um 7,8 Prozent stiegen, haben die Steigerungsraten bei Eigentumswohnungen mit einem Plus von 6,3 Prozent etwas nachgegeben. Grund hierfür dürfte die höhere Neubautätigkeit bei Mehrfamilienhäusern sein. Dies trifft zwar grundsätzlich auch auf die Top-7-Städte zu, hier aber haben sich die Preise für Eigentumswohnungen um weitere 10,6 Prozent erhöht. Ursächlich hierfür ist vor dem Hintergrund der nach wie vor starken Einwohnerzuzüge die unverändert hohe Wohnungsnachfrage, die auch den Mietwohnungsmarkt deutlich belastet. Die Neuvertragsmieten verzeichneten deshalb im ersten Quartal 2018 in den Top-7-Städten einen Anstieg von 5,8 Prozent, gegenüber 3,5 Prozent im Bundesdurchschnitt.

Trotz der sich beschleunigenden Preisentwicklung vertritt der Ausschuss für Finanzstabilität in seinem aktuellen Bericht die Auffassung, dass die Risiken für die Finanzstabilität von Seiten der Wohnimmobilienfinanzierung weiterhin begrenzt sind. Begründet wird diese Aussage durch die unter dem langjährigen Durchschnitt liegende Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite sowie die anhaltend hohen Standards bei der Vergabe von Wohnungsbaukrediten. Gleichzeitig kommt die Bundesbank zu dem Ergebnis, dass die deutschen Banken ausreichend kapitalisiert sind, um einen negativen Schock am Wohnimmobilienmarkt zu verkraften. Sie sieht jedoch eine Gefahr, dass Kreditinstitute bei der Ermittlung der Beleihungswerte regionale Überbewertungen nicht ausreichend berücksichtigen.

Um den Preisanstieg am deutschen Wohnungsmarkt zu dämpfen, wäre eine spürbare Ausweitung der Neubautätigkeit erforderlich. Eine hohe Auslastung der Bauwirtschaft und ein unzureichendes Baulandangebot wirken dem insbesondere in den Ballungsräumen entgegen. Bundesweit sind die Baugenehmigungszahlen in den ersten fünf Monaten mit 1,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr wieder leicht gestiegen. Getragen wurde diese Entwicklung ausschließlich durch den überwiegend in den Großstädten wichtigen Geschosswohnungsbau. Hier ist die Zahl der genehmigten Wohnungen wieder angestiegen, und zwar um über 8 Prozent. Das Segment der Eigenheime verbuchte dagegen einen leichten Rückgang um rund 2 Prozent.

### WOHNIMMOBILIEN INTERNATIONAL

Die Entwicklung der Wohnimmobilienmärkte in Europa ist überwiegend durch anhaltende Preissteigerungen gekennzeichnet. Die Hauspreise sind im ersten Quartal 2018 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal im Euroraum um 4,5 Prozent und EU-weit um 4,7 Prozent gestiegen. Nur in Schweden, Italien und Finnland waren leichte Preiskorrekturen zu beobachten.

Am Wohnungsmarkt in Großbritannien hat sich das Preiswachstum in den ersten fünf Monaten 2018 weiter abgeschwächt. Mit einem Plus von 3 Prozent wurde im Mai 2018 die niedrigste Wachstumsrate seit August 2013 verzeichnet. Dabei gab es deutliche regionale Unterschiede. Während in den East Midlands und West Midlands die höchsten Anstiege zu verzeichnen waren, sanken in London die Häuserpreise um 0,4 Prozent. Dort sind die Auswirkungen der Brexit-Entscheidung am stärksten spürbar. Eine gegenläufige Tendenz war dagegen bei den Monatsmieten festzustellen. Diese sind im Juni in London erstmals seit mehr als zwei Jahren wieder leicht gestiegen.

Der französische Wohnungsmarkt gewann demgegenüber weiter an Schwung. Im ersten Quartal 2018 stiegen die Häuserpreise im Vergleich zum Vorjahresquartal um 3,4 Prozent, wobei die Preiszuwächse bei Bestandsimmobilien deutlich höher als bei Neubauten waren. Ursächlich hierfür ist die steigende Nachfrage nach Wohnimmobilien auch durch ausländische Käufer, allen voran britische und belgische Anleger. Der Mietwohnungsmarkt ist trotz gestiegener Neubautätigkeit angespannt.

In der Schweiz entwickeln sich die Eigentums- und Mietmärkte zunehmend unterschiedlich. Insbesondere bei Eigentumswohnungen und Mehrfamilienhäusern hat sich das Preiswachstum weiter abgeschwächt. Bei Eigentumswohnungen kam es im zweiten Quartal 2018 sogar zum Stillstand. Aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage haben sich dagegen die Preise für Einfamilienhäuser gegenüber dem zweiten Quartal des Vorjahres um 3,9 Prozent verteuert, der höchste Wert seit 2013. Auf dem Mietwohnungsmarkt konnte der Rückgang der Mieten vor dem Hintergrund der nach wie vor regen Neubautätigkeit nicht gestoppt werden. Seit dem Frühjahr 2015 sind die Mieten landesweit um 3,6 Prozent gesunken.

Der Preisanstieg auf dem US-Wohnungsmarkt setzte sich das sechste Jahr in Folge fort. Der S&P/Case-Shiller-Index wies für April 2018 im Jahresvergleich einen Zuwachs um 6,4 Prozent aus. Damit hat sich die Dynamik im Vergleich zum Vorjahr nochmals verstärkt, die Steigerungsrate liegt jedoch noch deutlich unter den Spitzenwerten des Jahres 2006. Am stärksten

verteuerten sich Wohnimmobilien innerhalb der letzten zwölf Monate in Seattle, Las Vegas und San Francisco, wo zweistellige Preissteigerungsraten ermittelt wurden. Deutlich unter dem amerikanischen Durchschnitt bewegten sich dagegen die Metropolregionen Chicago und Washington. Hier hat sich der Preisanstieg erneut abgeschwächt.

### GEWERBEIMMOBILIEN DEUTSCHLAND

Auf dem deutschen Gewerbeimmobilienmarkt besteht weiterhin eine rege Nachfrage. Dies trifft sowohl auf den Investment- als auch den Nutzermarkt zu. Einschränkend wirkt jedoch das begrenzte Angebot, das sich im Transaktionsvolumen widerspiegelt. Mit rund 26 Mrd. Euro im ersten Halbjahr 2018 gab es keine Steigerung gegenüber dem Vorjahresniveau, das allerdings ausgesprochen hoch ausgefallen war.

Dominiert wurde der Transaktionsmarkt von inländischen Investoren, die fast 60 Prozent des Umsatzes tätigten. Vor dem Hintergrund zunehmender wirtschaftlicher und politischer Spannungen war die Attraktivität deutscher Immobilien als sicherer Hafen für ausländische Investoren nach wie vor hoch. Insgesamt wurden von ihnen Immobilien für rund 11 Mrd. Euro erworben. Bevorzugt wurden von ausländischen Käufern großvolumige Deals getätigt.

Im Fokus der Investoren standen im Gegensatz zum Vorjahr die Top-7-Städte, wo mit knapp 16 Mrd. Euro ein Rekordumsatz erzielt wurde. Der größte Umsatz wurde in München getätigt, wo sich das Transaktionsvolumen um nahezu 70 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum erhöhte, gefolgt von Frankfurt am Main und Berlin. Insbesondere in der Bundeshauptstadt waren die Investitionsmöglichkeiten durch den Mangel an großvolumigen Objekten limitiert.

Bevorzugt wurden Büroimmobilien erworben, die rund 44 Prozent des gesamten Transaktionsvolumens ausmachten. Dem gegenüber stehen rückläufige Umsätze bei Einzelhandels- und Logistikimmobilien, während sich der Markt für Spezialimmobilien weiter belebte. Damit setzte sich der Trend zu konjunktur-unabhängigen Investments fort, wie zum Beispiel Pflegeheime und Kliniken.

Büroimmobilien profitierten von den sehr guten Rahmenbedingungen auf dem Nutzermarkt. Insgesamt wurden in den ersten sechs Monaten in den Top-7-Städten nahezu 1,7 Mio. m<sup>2</sup> vermietet oder an Eigennutzer veräußert. Damit wurde der Zehnjahresdurchschnitt um 18 Prozent überschritten. Das Flächenangebot ist aufgrund der starken Nachfrage knapp. Mittlerweile

befindet sich der Leerstand mit einer Quote von 3,7 Prozent auf einem neuen Tiefstand. Die Flächenknappheit führte dazu, dass sich der seit einigen Jahren zu beobachtende Mietanstieg im ersten Halbjahr 2018 fortsetzte. Am stärksten fiel der Anstieg in Berlin und Frankfurt am Main aus. Für Deutschland insgesamt weist der vdp Immobilienpreisindex einen Anstieg der Mieten im ersten Quartal 2018 um 4,1 Prozent aus. Auch die Preise für Büroimmobilien sind deutlich gestiegen, und zwar um 9,7 Prozent im ersten Quartal.

#### GEWERBEIMMOBILIEN INTERNATIONAL

Europaweit erreichte das Transaktionsvolumen im ersten Quartal 2018 mit mehr als 56 Mrd. Euro wieder das Niveau des Vorjahres, mit deutlichen Unterschieden in den einzelnen Staaten. Während Spanien, Portugal, Irland und Belgien einen deutlichen Anstieg der Investitionen verzeichneten, wurde in Frankreich, Italien und den skandinavischen Staaten weniger in gewerbliche Immobilien investiert.

Gleiches gilt für Großbritannien, wo mit 14,5 Mrd. Euro das Vorjahresergebnis um rund 8 Prozent unterschritten wurde. Mehr als die Hälfte der Transaktionen wurde dabei von inländischen Investoren getätigt. Bevorzugt wurden Büroimmobilien in London erworben. Der Büroimmobilienmarkt in Central London zeichnete sich im ersten Halbjahr 2018 durch eine Belegung der Flächennachfrage, einen Rückgang des verfügbaren Flächenangebotes und stabile Spitzenmieten aus.

Der französische Gewerbeimmobilienmarkt erholte sich im zweiten Quartal von dem recht gedämpften Jahresstart. Insgesamt wurden im ersten Halbjahr 9,1 Mrd. Euro in gewerbliche Objekte investiert. Dies bedeutete in der Summe einen Zuwachs von rund 70 Prozent gegenüber dem ersten Halbjahr 2017. Ursächlich für das hohe Interesse an Immobilien ist insbesondere die sehr gute Verfassung des Büroimmobilienmarktes im Großraum Paris. Auf dem Vermietungsmarkt wurde in den ersten sechs Monaten das beste Ergebnis der letzten zehn Jahre erzielt. Das Angebot an freien Flächen hat sich demzufolge spürbar reduziert, mit der Folge weiter steigender Spitzen- und Durchschnittsmieten.

Auf dem US-amerikanischen Investmentmarkt gab es in den ersten drei Monaten dieses Jahres erste Anzeichen für eine Trendwende. Das Transaktionsvolumen stieg mit 4,7 Prozent stärker als von den Experten erwartet, da insbesondere die Käufe von Industrie- und Wohnimmobilien sowie Hotelimmobilien zugenommen haben. Das Transaktionsvolumen bei Einzelhandels- und Büroimmobilien war dagegen rückläufig. Der Büroimmobi-

lienmarkt zeichnete sich im ersten Quartal 2018 durch weiter steigende Mieten aus, sodass diese in den zentralen Geschäftsbezirken (Central Business District (CBD)) von beispielsweise Washington, New York und Chicago, neue Höchststände erreichten. In den CBDs sind die Leerstände weiter zurückgegangen. In den dezentralen Lagen der Städte stieg der Leerstand dagegen. Ursächlich hierfür ist eine hohe Neubautätigkeit bei gleichzeitig deutlich geringerer Vorvermietungsquote und Nachfrage.

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG

### HYPOTHEKENNEUGESCHÄFT

Das Neugeschäft des ersten Halbjahres 2018 blieb hinter unseren Erwartungen zurück. Insgesamt vergaben wir Immobilienfinanzierungen in einem Volumen von 2,2 Mrd. Euro. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum ist dies ein Rückgang um 21 Prozent, der sich nahezu gleichmäßig auf die private wie die gewerbliche Immobilienfinanzierung verteilte.

Stärker als in den Vorjahren spürten wir in den vergangenen sechs Monaten den immer schärfer geführten Preiswettbewerb sowohl in der Wohn- als auch in der Gewerbeimmobilienfinanzierung. Dem damit verbundenen zunehmenden Druck auf Margen und Ausläufe sind wir aber nur im Rahmen unserer konservativen Risikopolitik bereit mitzugehen.

In der privaten Wohnimmobilienfinanzierung wirkte sich zudem die Angebotsentwicklung bei Bauland, Häusern und Wohnungen zunehmend negativ auf unser Neugeschäft aus. Das Angebot bleibt inzwischen zum Teil deutlich hinter der wachsenden Nachfrage zurück. Auch die Verkaufsbereitschaft der Eigentümer ist gering.

Vor diesem Hintergrund kommen wir in der privaten Wohnimmobilienfinanzierung zum 30. Juni 2018 auf ein Zusagenvolumen von 1,4 Mrd. Euro, nach 1,8 Mrd. Euro zum gleichen Zeitpunkt des Vorjahres. Der Großteil davon entfiel mit rund 1,1 Mrd. Euro auf das Vermittlungsgeschäft mit den Genossenschaftsbanken. Der Absatz privater Immobilienfinanzierungen über freie Finanzdienstleister ging auf 188 Mio. Euro (Vorjahr: 223 Mio. Euro) und in der Kooperation mit der Schweizer PostFinance auf 137 Mio. Euro (Vorjahr: 171 Mio. Euro) zurück. Auch in der Schweiz war die Ursache für den Rückgang ein deutlich intensiver Wettbewerb mit steigendem Margendruck.

Im gewerblichen Immobilienfinanzierungsgeschäft vergaben wir im ersten Halbjahr Darlehen in einem Volumen von 0,8 Mrd. Euro, nach rund 1 Mrd. Euro im Vorjahreszeitraum. Neben dem intensiven Wettbewerb mit rückläufigen Margen ist ein wesentlicher Grund für diesen Rückgang, dass die Anzahl der Immobilientransaktionen im Gesamtmarkt seit einiger Zeit rückläufig ist und somit auch die Zahl der Finanzierungsanfragen. Dass sich diese Entwicklung nicht auf das Transaktionsvolumen auswirkt, liegt vor allem an den steigenden Immobilienpreisen. Die Investoren sind aufgrund der Knappheit an Objekten bereit, höhere Kaufpreise zu zahlen. Bedingt durch unsere konservative Grundausrichtung agieren wir bei Finanzierungen sehr hoher Kaufpreise zurückhaltend.

Die Syndizierungsmärkte zeigten sich im ersten Halbjahr intakt, wobei wiederum die vorhandene Liquidität für Darlehensbeteiligungen das Angebot an Finanzierungen deutlich überstieg. Wir konnten uns in den nationalen und internationalen Syndizierungsmärkten gut behaupten und sowohl Teile eigener Finanzierungen an andere Partner abgeben, als uns auch an großvolumigen Finanzierungen Dritter im In- und Ausland beteiligen. Der Wiedereintritt in den US-Markt für Syndizierungsbeteiligungen ist erfolgreich und planmäßig angelaufen.

## KAPITALMARKTGESCHÄFT

Die MünchenerHyp betreibt das Kapitalmarktgeschäft mit Investitionen in Anleihen und Schuldscheinen von Staaten und Banken gemäß der Geschäfts- und Risikostrategie weiterhin zurückhaltend. Neuinvestitionen wurden im ersten Halbjahr 2018 nicht getätigt. Die Fälligkeiten wurden nicht ersetzt und führten zu einem weiteren Abschmelzen der Bestände um 0,3 Mrd. Euro auf 5,4 Mrd. Euro.

## REFINANZIERUNG

Die MünchenerHyp konnte Ende 2017 ein hohes Volumen an Privatplatzierungen zu attraktiven Konditionen bei Investoren platzieren. Somit wurde der erste Refinanzierungsbedarf 2018 zunächst mit diesem Liquiditätsüberhang abgedeckt. Es ergaben sich zudem keine zusätzlichen Anforderungen aus dem Fälligkeitsprofil der MünchenerHyp, da die einzige großvolumige Fälligkeit dieses Jahres erst im Oktober ansteht.

Der Emissionsfokus lag deshalb im zweiten Quartal ebenfalls auf Privatplatzierungen und auf Emissionen in Schweizer Franken. Im April begaben wir eine ungedeckte Benchmarkanleihe über 120 Mio. Schweizer Franken mit einer Laufzeit

von ca. 5,5 Jahren und einem Kupon von 0,35 Prozent. Im gleichen Monat folgte eine zweijährige Privatplatzierung in Höhe von 250 Mio. Schweizer Franken. Ein zehnjähriger Hypothekendarlehen mit einem Kupon von 0,50 Prozent bei einem Volumen von 150 Mio. Schweizer Franken rundete unsere Fremdwährungsrefinanzierung im ersten Halbjahr ab.

Das zweite Halbjahr begannen wir mit der Emission eines Hypothekendarlehen im Benchmark-Format mit einem Volumen von 500 Mio. Euro und einer Laufzeit von neun Jahren und vier Monaten. Das gedeckte Wertpapier hat einen Kupon von 0,625 Prozent und wurde sehr erfolgreich platziert. Das Orderbuch überstieg eine Milliarde Euro. Das Emissionsvolumen verteilte sich auf 52 Einzelorders aus zwölf Ländern. Fast 40 Prozent der Investoren kamen aus dem Ausland. Banken stellten die größte Investorengruppe, gefolgt von Zentralbanken, Staatsfonds, Asset Managern und Versicherungen.

Das Emissionsvolumen belief sich zum Ende des ersten Halbjahres auf 1,4 Mrd. Euro. Davon entfielen 0,6 Mrd. Euro auf Hypothekendarlehen und auf ungedeckte Anleihen 0,8 Mrd. Euro. Öffentliche Pfandbriefe wurden aufgrund der geschäftsstrategischen Ausrichtung der Bank weiterhin nicht begeben.

Zur Erweiterung des Refinanzierungsmixes haben wir im Jahr 2017 ein verbundkonformes Einlagenprodukt für Privatkunden entwickelt, das über die genossenschaftlichen Partnerbanken vertrieben wird. Technik und Marktgängigkeit wurden 2017 in Pilotphasen erfolgreich getestet, sodass wir seit März 2018 das Einlagenprodukt unter dem Namen „GenoFestgeld“ dauerhaft anbieten.

Der Name bringt zum Ausdruck, dass es sich um ein exklusives Angebot an die Genossenschaftliche FinanzGruppe handelt und die Liquidität innerhalb des Verbunds verbleibt. Das GenoFestgeld hat aktuell eine Laufzeit von einem Jahr und weist einen attraktiven Zinssatz auf. Es können Beträge von 10.000 bis 100.000 Euro angelegt werden. Die Markteinführung war erfolgreich. Das GenoFestgeld fand eine gute Resonanz bei den Genossenschaftsbanken und ihren Kunden. Wir konnten zudem Banken neu als Partner gewinnen.

## ERTRAGS-, FINANZ- UND VERMÖGENSLAGE ERTRAGSENTWICKLUNG

## BILANZSTRUKTUR

Die Bilanzsumme belief sich zum 30. Juni 2018 auf 39,4 Mrd. Euro, nach 38,9 Mrd. Euro zum Jahresende 2017.

Die Bestände bei den Hypothekendarlehen konnten wir erneut ausweiten. Sie erhöhten sich zum 30. Juni 2018 um 1,1 Mrd. Euro auf 30,3 Mrd. Euro. Im Kapitalmarktgeschäft reduzierten sich die Bestände strategiekonform um 0,3 Mrd. Euro auf 5,4 Mrd. Euro. Bei den Wertpapieren des Anlagevermögens waren stille Reserven von 55 Mio. Euro und stille Lasten von 3 Mio. Euro vorhanden.

Das bilanzielle Eigenkapital belief sich auf 1.343,4 Mio. Euro. Die Eigenmittel nach der CRR (Capital Requirements Regulation) lagen bei 1.413,9 Mio. Euro. Hierdurch ergab sich eine harte Kernkapitalquote zur Jahresmitte von 23,0 Prozent, nach 23,8 Prozent zum Jahresende 2017. Die Kernkapitalquote belief sich auf ebenfalls 23,0 Prozent (31. Dezember 2017: 23,8 Prozent), die Gesamtkapitalquote auf 24,3 Prozent (31. Dezember 2017: 25,2 Prozent).

Die Leverage Ratio betrug zur Jahresmitte 2018 wie Ende 2017 3,4 Prozent.

Die Position „andere Verbindlichkeiten gegenüber Kunden“ gliedert sich wie folgt auf:

	Restlaufzeit unter einem Jahr	Restlaufzeit über einem Jahr	Gesamt
	in T€	in T€	in T€
<b>Andere Verbindlichkeiten gegenüber Kunden per 30.06.2018</b>	<b>1.033.365</b>	<b>2.165.438</b>	<b>3.198.803</b>
<b>Namenschuldverschreibungen</b>	<b>16.942</b>	<b>1.261.458</b>	<b>1.278.400</b>
davon Institutionelle Anleger	16.924	1.259.458	1.276.382
<b>Schuldscheindarlehen Passiv</b>	<b>548.296</b>	<b>883.980</b>	<b>1.432.276</b>
davon Institutionelle Anleger	328.149	751.280	1.079.429
<b>Sonstige</b>	<b>468.127</b>	<b>20.000</b>	<b>488.127</b>
davon Institutionelle Anleger	310.353	20.000	330.353

Der Zinsüberschuss<sup>1</sup> stieg gegenüber dem ersten Halbjahr 2017 um 11 Prozent auf 138,1 Mio. Euro. Das Provisionsergebnis<sup>2</sup> betrug minus 35,3 Mio. Euro. Der Zins- und Provisionsüberschuss<sup>3</sup> lag bei 102,8 Mio. Euro. Dies bedeutet eine Steigerung um 19 Prozent gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres. Die Verwaltungsaufwendungen<sup>4</sup> nahmen um 5,7 Mio. Euro auf 53,4 Mio. Euro zu. Die Personalaufwendungen erhöhten sich um 1,3 Mio. Euro auf 24,3 Mio. Euro.

Die anderen Verwaltungsaufwendungen erhöhten sich insbesondere aufgrund gestiegener Beratungsaufwendungen und regulatorischer Kosten um 4,4 Mio. Euro auf 26,1 Mio. Euro. Die Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen betragen wie im Vorjahreszeitraum 3,0 Mio. Euro.

Die Position „Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft“ betrug minus 8,6 Mio. Euro gegenüber minus 3,4 Mio. Euro zum gleichen Zeitpunkt des Vorjahres. Nachdem sich die erforderliche Risikovorsorge im Kreditgeschäft weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau bewegt, resultiert dieser negative Wert im Wesentlichen aus einer Zuführung zu den Reserven nach § 340f HGB.

1) Der Zinsüberschuss errechnet sich aus der Position 1 Zinsüberschuss plus Position 3 laufende Erträge abzüglich der Position 2 Zinsaufwendungen der Gewinn- und Verlustrechnung.

2) Das Provisionsergebnis ergibt sich aus dem Saldo der Position 4 Provisionserträge und der Position 5 Provisionsaufwendungen der Gewinn- und Verlustrechnung.

3) Das Zins- und Provisionsergebnis ist der Saldo aus dem Zinsüberschuss und dem Provisionsergebnis.

4) Die Verwaltungsaufwendungen sind die Summe der Position 7 Allgemeine Verwaltungsaufwendungen und der Position 8 Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen der Gewinn- und Verlustrechnung.

Die Position „Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren“ lag zur Jahresmitte bei 0,0 Mio. Euro nach 4,8 Mio. Euro im Vorjahr.

Im ersten Halbjahr 2018 lag das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit bei 35,6 Mio. Euro. Nach Abzug der Aufwendungen für die Steuer in Höhe von 12,9 Mio. Euro verblieb ein zeitanteiliger Jahresüberschuss von 22,7 Mio. Euro (Vorjahr 22,1 Mio. Euro).

## RATING UND NACHHALTIGKEIT

### RATING

Die Ratingagentur Moody's bestätigte in ihrer jüngsten Credit Opinion vom Juni 2018 die Ratings der MünchenerHyp.

Die aktuellen Ratings im Überblick:

	Rating
Öffentliche Pfandbriefe	Aaa
Hypothekendarfandbriefe	Aaa
Unbesicherte Verbindlichkeiten	A1*
Kurzfristige Verbindlichkeiten	Prime-1
Langfristige Depositen	Aa3

\* Der Ausblick des Ratings für unbesicherte Verbindlichkeiten ist negativ.

Die Entwicklung der Nachhaltigkeitsratings im Überblick:

	2016	2017	2018
			
oekom research	C+	C+	C+
imug	Öffentliche Pfandbriefe: sehr positiv Hypothekendarfandbriefe: positiv Unbesicherte Anleihen: positiv	Öffentliche Pfandbriefe: positiv Hypothekendarfandbriefe: neutral Unbesicherte Anleihen: neutral	Öffentliche Pfandbriefe: positiv (BBB) Hypothekendarfandbriefe: positiv (BBB) Unbesicherte Anleihen: positiv (B)
Sustainalytics	57 von 100 Punkten	60 von 100 Punkten	65 von 100 Punkten

Darüber hinaus hat Moody's eine zusätzliche Ratingkategorie eingeführt, das „Counterparty Risk Rating“ (CRR). Darin wurde die MünchenerHyp initial wie folgt geratet:

- Long-term (Local Currency) Counterparty Risk Rating, assigned Aa3
- Short-term (Local Currency) Counterparty Risk Rating, assigned P-1

Die langfristigen unbesicherten Verbindlichkeiten werden zudem von der Ratingagentur Fitch über das Verbundrating der Genossenschaftlichen FinanzGruppe mit AA- bewertet.

### NACHHALTIGKEIT

Die Nachhaltigkeitsratingagentur Sustainalytics hat im ersten Halbjahr 2018 das Rating der MünchenerHyp zweimal angehoben, zunächst am Jahresanfang auf 60 und dann im Frühjahr auf 65 von 100 Punkte.

## PERSONAL

Die ertragsorientierte Wachstumsstrategie der Bank sowie die vielfältigen regulatorischen Anforderungen erforderten weiterhin einen Personalaufbau, wenn auch in einem moderateren Umfang. Der Personalbedarf wurde zudem von einer leicht gestiegenen Fluktuation getrieben. Bis Jahresmitte wurden 36 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter neu eingestellt.

## UNTERNEHMENSPLANUNG

Die Geschäfts- und Risikostrategie legt den Handlungsrahmen für die wesentlichen Geschäftsaktivitäten der MünchenerHyp fest und wurde turnusgemäß überprüft. Die Geschäftsstrategie zielt weiterhin auf ein ertragsorientiertes Wachstum der Hypothekenbestände und einen sukzessiven Abbau des Kreditgeschäfts mit Staaten und Banken.

## AUSBLICK

### AUSBLICK: CHANCEN UND RISIKEN

Die Risiken für eine Abschwächung des globalen Aufschwungs haben im ersten Halbjahr deutlich zugenommen. Die Konjunkturopernten sehen die Wirtschaftsentwicklung insbesondere durch eine mögliche Eskalation der durch die US-amerikanische Politik ausgelösten Handelsspannungen zu einem Handelskrieg gefährdet. Weitere Risikofaktoren sind das nachlassende Wachstum in Europa, aber auch in den Schwellenländern, die anhaltenden geopolitischen Konflikte sowie politische Unsicherheiten, darunter insbesondere hinsichtlich der weiteren Entwicklung in Italien. Gleichwohl gehen die Prognosen weiterhin von einer kräftigen weltwirtschaftlichen Expansion aus. Der IWF rechnet unverändert mit einem Wachstum der Weltwirtschaft von jeweils 3,9 Prozent in den Jahren 2018 und 2019.

Für den Euroraum wird jedoch inzwischen ein niedrigeres Wachstum als noch zu Jahresbeginn erwartet. Die EU-Kommission hat im Juli aufgrund des Risikos von sich ausweitenden Handelskonflikten ihre Wachstumsprognose für 2018 um

0,2 Prozentpunkte auf 2,1 Prozent gesenkt. Für 2019 geht sie weiter von einem Anstieg des europäischen Bruttoinlandsprodukts von 2,0 Prozent aus.

Die Perspektiven für die deutsche Wirtschaft haben sich vor dem Hintergrund der politischen und wirtschaftlichen Spannungen ebenfalls eingetrübt, da diese in besonderem Maße exportabhängig ist. Im Durchschnitt wird von den Konjunkturforschern zur Jahresmitte ein Wachstum von 2,0 Prozent für das Jahr 2018 vorhergesagt, das sind 0,4 Prozentpunkte unter der Prognose der Bundesregierung zu Jahresanfang. Für 2019 erwarten die Experten im Schnitt ein Wirtschaftswachstum von 1,8 Prozent. Mit einem konjunkturellen Abschwung wird jedoch nicht gerechnet, da die deutsche Wirtschaft insbesondere von Einkommenszuwächsen und der guten Lage am Arbeitsmarkt gestützt wird. Dies dürfte erneut zu einem Wachstum der privaten Konsumausgaben führen. Wachstumsfördernd sind zudem der gute Auftragsbestand, insbesondere in der Industrie, sowie die unverändert gute Baukonjunktur. So prognostiziert das Kieler Institut für Weltwirtschaft für 2018 einen Anstieg der Bauinvestitionen von 3,8 Prozent.

Die Verschärfung der handelspolitischen Konfrontationen wird auch an den Finanzmärkten zunehmend mit Sorge verfolgt. Dabei führen insbesondere die möglichen Auswirkungen eines konjunkturellen Abschwungs auf die Bewertung zahlreicher Anlageklassen zu Unsicherheiten.

Die EZB hat den Ausstieg aus dem Quantitative-Easing-Programm zum Jahresende 2018 beschlossen. Somit werden lediglich fällige Wertpapiere durch Neukäufe ersetzt und die Märkte nicht mehr durch Nettoliquiditätszuführung unterstützt. Kursverluste wegen steigender Zinsen und Spreadausweitungen könnten bei Staats-, Covered-Bond- und Corporate-Anleihen die Folge dieser Entscheidung sein. An den Covered-Bond-Märkten hat die geringere Kaufbereitschaft der EZB bereits zu etwas höheren Spreads von Pfandbriefen geführt. Da europäische Staatsanleihen und Anleihen der deutschen Bundesländer noch immer auf sehr teuren Spreadniveaus gehandelt werden, hat sich die relative Attraktivität von Pfandbriefen jedoch leicht verbessert. Aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen und hohen Aktivitäten der Emittenten im ersten Halbjahr 2018 ist für die zweite Jahreshälfte kein hoher Emissionsdruck zu erwarten. Die Experten rechnen für 2018 mit einem Emissionsvolumen von rund 125 Mrd. Euro an in Euro denominierten Covered Bonds im Benchmarkformat.

Für 2019 ist mit einer ersten Zinserhöhung durch die EZB zu rechnen, die diese frühestens ab dem Herbst 2019 angekündigt hat. Dementsprechend rechnet der Markt mit ersten kleinen Zinsschritten ab September 2019, die sich in den Folgejahren ausweiten könnten. Die EZB dürfte bei der Normalisierung der Geldpolitik sehr langsam vorgehen und kleinere Zinsschritte vornehmen als in den vergangenen Jahren.

In den USA hat die Notenbank angekündigt, den Kurs stufenweiser Leitzinserhöhungen fortzusetzen. Für 2018 wurden noch zwei weitere Zinsschritte signalisiert, die auch vom Markt erwartet werden. Für das Jahr 2019 unterscheidet sich jedoch die Einschätzung der US-Notenbank, die möglicherweise drei Zinserhöhungen plant, von der Markterwartung, die von nur einem Zinsschritt ausgeht.

Angesichts der Entscheidung der EZB, eine erste Leitzinserhöhung erst 2019 vorzunehmen, und den etwas verhalteneren Konjunkturaussichten erwarten wir vorerst keinen wesentlichen Anstieg der Zinsen für Immobilienfinanzierungen. Wir gehen somit für die zweite Jahreshälfte 2018 von annähernd gleichbleibenden, allenfalls leicht steigenden Zinsniveaus aus. Die Rahmenbedingungen an den Immobilien- und Immobilienfinanzierungsmärkten werden sich deshalb ebenfalls nicht wesentlich ändern.

Für den deutschen Immobilienmarkt ist der Ausblick unverändert positiv. Am Wohnimmobilienmarkt bleibt die Nachfrage hoch, sodass die Preise weiter steigen werden. Die gute Baukonjunktur wird auch 2018 nicht preisdämpfend wirken, da die Zahl der Baugenehmigungen weiter unter dem Neubaubedarf liegen wird. Dies bedeutet, dass insbesondere wirtschaftsstarke Städte, die arbeitsplatz- und ausbildungsbedingt starke Einwohnerzüge erleben, von einem Nachfrageüberhang gekennzeichnet bleiben. Dies gilt sowohl für den Mietmarkt als auch für den Eigentumsmarkt. Gleichwohl werden sich zunehmend Regionen herauskristallisieren, die Abwanderungen nicht mehr kompensieren können. Die Wohnungsmärkte dieser Städte und Landkreise werden mittelfristig durch höhere Leerstände und sinkende Mieten und Kaufpreise gekennzeichnet sein. Damit wird sich die Preisschere innerhalb Deutschlands weiter öffnen.

Die Aussichten für den deutschen Gewerbeimmobilienmarkt sind ebenfalls gut. Die Experten der großen Maklerhäuser erwarten nicht, dass sich die leichte Abschwächung der konjunkturellen Dynamik signifikant auf die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien auswirken wird. Die Prognosen gehen daher weiter von einem Transaktionsvolumen von rund 55 Mrd. Euro für

das Jahr 2018 aus. Unverändert hoch ist die Nachfrage nach Büroflächen, da allenfalls eine leichte Ausweitung des knappen Angebots zu erwarten ist. Zugleich dürfte sich der Leerstand weiter reduzieren, da bereits in Bau befindliche Objekte in den Top-7-Städten eine hohe Vorvermietungsquote aufweisen.

Trotz dieser insgesamt guten Aussichten für die Wohn- und Gewerbeimmobilienmärkte in Deutschland werden zunehmend Stimmen lauter, die mahnen, dass auf dem Investmentmarkt der Höhepunkt langsam erreicht sei, da politische und wirtschaftliche Unsicherheiten zunehmen würden und perspektivisch ein Ende der Niedrigzinspolitik der EZB zu erwarten sei.

Für die europäischen Gewerbeimmobilienmärkte ist der Ausblick insgesamt positiv. Nach wie vor ist die Investitionsbereitschaft der Investoren als sehr hoch einzuschätzen. Ihr Interesse wird sich weiter vor allem auf Büroimmobilien richten. Die Büroimmobilienmärkte in den einzelnen Ländern befinden sich in einer sehr guten Verfassung mit hoher Flächennachfrage und steigenden Mieten. Einzige Ausnahme stellt London dar, hier dürfte der Büroimmobilienmarkt seinen Höhepunkt in Kürze überschreiten. Die Entwicklung des Immobilienmarktes in Frankreich wird von den guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gestützt werden, sodass sich das Wachstum sowohl auf dem Wohn- als auch Gewerbeimmobilienmarkt fortsetzen dürfte.

Der Schweizer Wohnungsmarkt ist weiterhin sehr differenziert zu betrachten. Während die Mieten vor dem Hintergrund der hohen Neubautätigkeit weiter unter Druck geraten, besteht bei Wohneigentum ein anhaltender Nachfrageüberhang. Hier werden die Preise weiter steigen.

Die Rahmenbedingungen für den US-amerikanischen Immobilienmarkt sind ebenfalls positiv, sodass bei Wohn- und Gewerbeimmobilien mit steigenden Preisen zu rechnen ist. Die Steigerungsraten im Bürobereich dürften jedoch in einigen Regionen weiter an Dynamik verlieren.

Die weiterhin hohe Nachfrage nach Immobilien und Immobilienfinanzierungen hat uns veranlasst, Marktbearbeitung und Serviceleistungen auszuweiten und zu optimieren. Zudem werden wir wieder eine aufmerksamkeitsstarke und preisattraktive Vertriebsaktion durchführen. Wir sind deshalb zuversichtlich, den Rückstand aus dem ersten Halbjahr zumindest teilweise aufholen zu können.

In der gewerblichen Immobilienfinanzierung erwarten wir für das zweite Halbjahr ebenfalls eine gewisse Belebung des Neugeschäfts. Zum einen sehen wir, dass auf den für uns relevanten Märkten mehr Investitionen getätigt werden. Zum anderen haben wir unseren Akquisitionsansatz erweitert und sprechen nunmehr ausländische Investoren, die in Deutschland gewerbliche Immobilien erwerben, direkt in ihren Heimatländern an. Darin sehen wir Potenzial, da knapp die Hälfte aller Investitionen in Deutschland grenzüberschreitend durch ausländische Investoren getätigt werden. Im Auslandsgeschäft erwarten wir, auf der Basis der vorliegenden Finanzierungsanfragen für das Gesamtjahr ein gutes, über dem Vorjahr liegendes Neugeschäftsergebnis vorlegen zu können.

Im Syndizierungsgeschäft rechnen wir für das zweite Halbjahr mit weiterhin stabilem Geschäftsvolumen. In Zukunft werden wir bei der Absyndizierung in Deutschland auch verstärkt die Primärbanken aus der Genossenschaftlichen FinanzGruppe einbeziehen.

Der Bestand an Assets im Bereich Banken und Staaten dient unverändert in erster Linie der Steuerung der Liquidität und der Deckungsmassen.

Unser Liquiditätsbedarf – Geld- und Kapitalmarkt – wird sich im Jahr 2018 insgesamt bei rund 9 Mrd. Euro bewegen. Hypothekendarlehen bleiben dabei weiterhin unsere wichtigste Refinanzierungsquelle. So planen wir, in der zweiten Jahreshälfte mindestens eine weitere Benchmark-Emission zu begeben, gegebenenfalls einen weiteren nachhaltigen ESG-Pfandbrief. Zusätzlich wollen wir Potenziale in Fremdwährungen heben, mit Fokus weiterhin auf Schweizer Franken. An großvolumigen Fälligkeiten steht im Oktober ein Öffentlicher Pfandbrief über 750 Mio. Euro an.

Bei der Einwerbung von Kundeneinlagen stoßen wir in der Genossenschaftlichen FinanzGruppe auf großes und reges Interesse. Wir beabsichtigen deshalb, das Einlagevolumen zu steigern.

Wir gehen davon aus, dass sich das Zins- und Provisionsergebnis weiter positiv entwickeln wird und wir die Planziele für 2018 im Wesentlichen erreichen werden.

Für das Geschäftsjahr 2018 streben wir einen Jahresüberschuss auf dem Vorjahresniveau an.

## VORBEHALT ZU ZUKUNFTSAUSSAGEN

Der Halbjahresfinanzbericht enthält die Zukunft betreffende Erwartungen und Prognosen. Diese zukunftsgerichteten Aussagen, insbesondere zur Geschäfts- und Ertragsentwicklung der MünchenerHyp, beruhen auf Planannahmen und Schätzungen und unterliegen Risiken und Unsicherheiten. Es gibt eine Vielzahl von Faktoren, die auf unser Geschäft einwirken und zu großen Teilen außerhalb unseres Einflussbereiches liegen. Dazu gehören vor allem die konjunkturelle Entwicklung, die Verfassung und weitere Entwicklung der Finanz- und Kapitalmärkte im Allgemeinen und unsere Refinanzierungsbedingungen im Besonderen sowie unerwartete Ausfälle bei unseren Schuldnern. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können also von unseren heute getroffenen Annahmen abweichen. Sie haben daher nur zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Berichts Gültigkeit.

## BILANZ ZUM 30. JUNI 2018

AKTIVSEITE	30.06.2018	31.12.2017
	€	T€
<b>1. Barreserve</b>		
a) Kassenbestand	11.927,98	14
b) Guthaben bei Zentralnotenbanken	121.297.802,23	685.749
darunter:		
bei der Deutschen Bundesbank € 121.297.802,23		
	<b>121.309.730,21</b>	<b>685.763</b>
<b>2. Forderungen an Kreditinstitute</b>		
a) Hypothekendarlehen	6.783.491,09	7.991
b) Kommunalkredite	130.763.759,92	226.076
c) andere Forderungen	1.954.519.399,40	1.752.360
darunter:		
täglich fällig € 901.559.668,34		
	<b>2.092.066.650,41</b>	<b>1.986.427</b>
<b>3. Forderungen an Kunden</b>		
a) Hypothekendarlehen	30.266.305.705,61	29.130.017
b) Kommunalkredite	2.981.455.669,83	3.127.167
c) andere Forderungen	188.976.901,92	184.119
	<b>33.436.738.277,36</b>	<b>32.441.303</b>
<b>4. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere</b>		
a) Anleihen und Schuldverschreibungen	2.386.709.697,22	2.481.231
aa) von öffentlichen Emittenten € 1.316.575.898,73		(1.334.884)
darunter:		
beleihbar bei der Deutschen Bundesbank € 1.227.565.380,07		
ab) von anderen Emittenten € 1.070.133.798,49		(1.146.347)
darunter:		
beleihbar bei der Deutschen Bundesbank € 985.808.702,38		
b) eigene Schuldverschreibungen	800.020.944,45	800.020
Nennbetrag € 800.000.000,00		
	<b>3.186.730.641,67</b>	<b>3.281.251</b>
Übertrag:	38.836.845.299,65	38.394.744

PASSIVSEITE	30.06.2018	31.12.2017
	€	T€
<b>1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten</b>		
a) begebene Hypotheken-Namenspfandbriefe	808.847.789,21	876.903
b) begebene öffentliche Namenspfandbriefe	91.735.721,01	172.504
c) andere Verbindlichkeiten	4.426.202.836,01	3.738.573
darunter:		
täglich fällig € 964.561.553,36		
	<b>5.326.786.346,23</b>	<b>4.787.980</b>
<b>2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden</b>		
a) begebene Hypotheken-Namenspfandbriefe	9.441.538.450,39	9.362.855
b) begebene öffentliche Namenspfandbriefe	2.211.477.534,19	2.244.005
c) andere Verbindlichkeiten	3.198.802.736,84	2.820.672
darunter:		
täglich fällig € 20.878.409,34		
	<b>14.851.818.721,42</b>	<b>14.427.532</b>
<b>3. Verbriefte Verbindlichkeiten</b>		
a) begebene Schuldverschreibungen	17.193.364.191,40	17.519.990
aa) Hypothekenpfandbriefe € 12.939.034.797,81		(13.040.765)
ab) Öffentliche Pfandbriefe € 1.011.409.846,44		(1.028.056)
ac) sonstige Schuldverschreibungen € 3.242.919.547,15		(3.451.169)
b) andere verbrieftete Verbindlichkeiten	238.122.395,05	393.173
darunter:		
Geldmarktpapiere € 238.122.395,05		
	<b>17.431.486.586,45</b>	<b>17.913.163</b>
<b>4. Treuhandverbindlichkeiten</b>	<b>5.858,74</b>	<b>10</b>
darunter:		
Treuhandkredite € 5.858,74		
<b>5. Sonstige Verbindlichkeiten</b>	<b>171.481.469,85</b>	<b>143.181</b>
Übertrag:	37.781.578.982,69	37.271.866

AKTIVSEITE	30.06.2018		31.12.2017
	€	€	T€
Übertrag:		38.836.845.299,65	38.394.744
<b>5. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere</b>		<b>155.153.141,79</b>	<b>155.307</b>
<b>6. Beteiligungen und Geschäftsguthaben bei Genossenschaften</b>			
a) Beteiligungen	104.535.199,49		104.535
darunter:			
Kreditinstitute € 22.955.936,29			
b) Geschäftsguthaben bei Genossenschaften	18.500,00		19
darunter:			
bei Kreditgenossenschaften € 15.500,00			
		<b>104.553.699,49</b>	<b>104.554</b>
<b>7. Anteile an verbundenen Unternehmen</b>		<b>11.151.601,64</b>	<b>11.152</b>
<b>8. Treuhandvermögen</b>		<b>5.858,74</b>	<b>10</b>
darunter:			
Treuhandkredite € 5.858,74			
<b>9. Immaterielle Anlagewerte</b>			
entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	4.797.681,47		5.000
		<b>4.797.681,47</b>	<b>5.000</b>
<b>10. Sachanlagen</b>		<b>69.199.864,96</b>	<b>70.165</b>
<b>11. Sonstige Vermögensgegenstände</b>		<b>113.460.981,39</b>	<b>114.080</b>
<b>12. Rechnungsabgrenzungsposten</b>			
a) aus dem Emissions- und Darlehensgeschäft	46.935.699,29		50.013
b) andere	8.714.000,00		
		<b>55.649.699,29</b>	<b>50.013</b>
<b>Summe der Aktiva</b>		<b>39.350.817.828,42</b>	<b>38.905.025</b>

PASSIVSEITE	30.06.2018		31.12.2017
	€	€	T€
Übertrag:		37.781.578.982,69	37.271.866
<b>6. Rechnungsabgrenzungsposten</b>			
aus dem Emissions- und Darlehensgeschäft	19.995.768,76		23.142
		<b>19.995.768,76</b>	<b>23.142</b>
<b>7. Rückstellungen</b>			
a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	30.449.175,00		29.899
b) Steuerrückstellungen	3.925.512,40		7.845
c) andere Rückstellungen	30.267.880,44		34.649
		<b>64.642.567,84</b>	<b>72.393</b>
<b>8. Nachrangige Verbindlichkeiten</b>		<b>106.200.000,00</b>	<b>156.200</b>
<b>9. Genussrechtskapital</b>		<b>0,00</b>	<b>2.557</b>
<b>10. Fonds für allgemeine Bankrisiken</b>		<b>35.000.000,00</b>	<b>35.000</b>
<b>11. Eigenkapital</b>			
a) gezeichnetes Kapital	1.015.937.890,00		1.006.914
aa) Geschäftsguthaben € 1.013.937.890,00			(1.004.914)
ab) stille Beteiligungen € 2.000.000,00			(2.000)
b) Ergebnisrücklagen	304.500.000,00		304.500
ba) gesetzliche Rücklage € 298.500.000,00			(298.500)
bb) andere Ergebnisrücklagen € 6.000.000,00			(6.000)
c) Bilanzgewinn	22.962.619,13		32.453
		<b>1.343.400.509,13</b>	<b>1.343.867</b>
<b>Summe der Passiva</b>		<b>39.350.817.828,42</b>	<b>38.905.025</b>
<b>1. Eventualverbindlichkeiten</b>			
Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		<b>766,94</b>	<b>1</b>
<b>2. Andere Verpflichtungen</b>			
Unwiderrufliche Kreditzusagen		<b>3.577.418.120,53</b>	<b>3.620.174</b>

# GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

FÜR DIE ZEIT VOM 1. JANUAR 2018 BIS 30. JUNI 2018

		01.01. bis 30.06.2018	01.01. bis 30.06.2017
	€	€	T€
<b>1. Zinserträge aus</b>		<b>486.947.733,53</b>	<b>524.913</b>
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	461.254.769,64		491.856
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	25.692.963,89		33.057
<b>2. Zinsaufwendungen</b>		<b>349.829.573,22</b>	<b>400.489</b>
<b>3. Laufende Erträge aus</b>		<b>944.867,39</b>	<b>385</b>
a) Beteiligungen und aus Geschäftsguthaben bei Genossenschaften	944.867,39		385
<b>4. Provisionserträge</b>		<b>2.773.761,12</b>	<b>3.622</b>
<b>5. Provisionsaufwendungen</b>		<b>38.078.260,29</b>	<b>41.904</b>
<b>6. Sonstige betriebliche Erträge</b>		<b>489.900,83</b>	<b>500</b>
<b>7. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen</b>		<b>50.410.173,39</b>	<b>44.677</b>
a) Personalaufwand		24.300.282,25	22.950
aa) Löhne und Gehälter	20.344.861,68		19.364
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	3.955.420,57		3.586
darunter:			713
für Altersversorgung € 765.583,88			
b) andere Verwaltungsaufwendungen		26.109.891,14	21.727
<b>8. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen</b>		<b>3.000.000,00</b>	<b>3.000</b>
<b>9. Sonstige betriebliche Aufwendungen</b>		<b>5.663.289,29</b>	<b>2.920</b>
<b>10. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft</b>		<b>8.619.863,43</b>	<b>3.425</b>
<b>11. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren</b>		<b>0,00</b>	<b>4.798</b>
<b>12. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit</b>		<b>35.555.103,25</b>	<b>37.803</b>
<b>13. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag</b>		<b>12.855.542,93</b>	<b>15.700</b>
<b>14. Jahresüberschuss</b>		<b>22.699.560,32</b>	<b>22.102</b>
<b>15. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr</b>		<b>263.058,81</b>	<b>201</b>
<b>16. Bilanzgewinn</b>		<b>22.962.619,13</b>	<b>22.303</b>

# ANHANG ZUM HALBJAHRESFINANZBERICHT PER 30.06.2018 (VERKÜRZT)

## ALLGEMEINE ANGABEN ZU BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN

Bei der Erstellung des Halbjahresfinanzberichtes der Münchener Hypothekbank eG wurden dieselben Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden wie im Jahresabschluss zum 31.12.2017 angewandt.

Die am 20. Juli 2018 neu erschienenen Heubeck-Richttafeln 2018 G wurden im vorliegenden Halbjahresfinanzbericht nicht berücksichtigt. Bei Anwendung wird sich voraussichtlich eine aufwandswirksame Erhöhung der Pensionsrückstellungen ergeben, wobei der Anstieg nach Schätzungen der Heubeck AG zwischen 1,5 Prozent und 2,5 Prozent liegt.

Die Erläuterungen der wesentlichen Änderungen der Posten der verkürzten Bilanz und der verkürzten Gewinn- und Verlustrechnung wurden in den Zwischenlagebericht aufgenommen.

Der Steueraufwand für den Zeitraum vom 01.01. bis 30.06.2018 wurde auf Basis des durchschnittlich gewichteten jährlichen Ertragssteuersatzes ermittelt.

Der Jahresbeitrag für die europäische Bankenabgabe wurde zum 30.06.2018 zeitanteilig berücksichtigt.

## PRÜFUNGSVERBAND

DGRV – Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V.,  
Berlin, Pariser Platz 3

München, den 3. August 2018  
Münchener Hypothekbank eG  
Der Vorstand



Dr. Louis Hagen



Bernhard Heinlein



Michael Jung

**BESCHEINIGUNG NACH PRÜFERISCHER DURCHSICHT****An die Münchener Hypothekbank eG, München**

Wir haben den verkürzten Halbjahresabschluss – bestehend aus verkürzter Bilanz, verkürzter Gewinn- und Verlustrechnung sowie verkürztem Anhang – und den Zwischenlagebericht der Münchener Hypothekbank eG, München, für den Zeitraum vom 1. Januar bis 30. Juni 2018, die Bestandteile des Halbjahresfinanzberichts nach § 115 WpHG sind, einer prüferischen Durchsicht unterzogen. Die Aufstellung des verkürzten Halbjahresabschlusses nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und des Zwischenlageberichts nach den für Zwischenlageberichte anwendbaren Vorschriften des WpHG liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Genossenschaft. Unsere Aufgabe ist es, eine Bescheinigung zu dem verkürzten Halbjahresabschluss und dem Zwischenlagebericht auf der Grundlage unserer prüferischen Durchsicht abzugeben.

Wir haben die prüferische Durchsicht des verkürzten Halbjahresabschlusses und des Zwischenlageberichts unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze für die prüferische Durchsicht von Abschlüssen vorgenommen. Danach ist die prüferische Durchsicht so zu planen und durchzuführen, dass wir bei kritischer Würdigung mit einer gewissen Sicherheit ausschließen können, dass der verkürzte Halbjahresabschluss in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und der Zwischenlagebericht in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den für Zwischenlageberichte anwendbaren Vorschriften des WpHG aufgestellt worden sind. Eine prüferische Durchsicht beschränkt sich in erster Linie auf Befragungen von Mitarbeitern der Genossenschaft und auf analytische Beurteilungen und bietet deshalb nicht die durch eine Abschlussprüfung erreichbare Sicherheit. Da wir auftragsgemäß keine Abschlussprüfung vorgenommen haben, können wir einen Bestätigungsvermerk nicht erteilen.

Auf der Grundlage unserer prüferischen Durchsicht sind uns keine Sachverhalte bekannt geworden, die uns zu der Annahme veranlassen, dass der verkürzte Halbjahresabschluss in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften oder dass der Zwischenlagebericht in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den für Zwischenlageberichte anwendbaren Vorschriften des WpHG aufgestellt worden ist.

Bonn, den 3. August 2018

DGRV – Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V.

Dorothee Mende  
Wirtschaftsprüfer

Thorsten Schraer  
Wirtschaftsprüfer

**VERSICHERUNG DER GESETZLICHEN VERTRETERER**

Wir versichern nach bestem Wissen, dass gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen für die Zwischenberichterstattung der Halbjahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens vermittelt und im Zwischenlagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Unternehmens so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, sowie die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung des Unternehmens im verbleibenden Geschäftsjahr beschrieben sind.

München, den 3. August 2018

Münchener Hypothekbank eG

Der Vorstand

Dr. Louis Hagen

Bernhard Heinlein

Michael Jung

# ORGANE UND GREMIEN

## VORSTAND

Dr. Louis Hagen, **Vorsitzender**  
Bernhard Heinlein  
Michael Jung

## AUFSICHTSRAT

Wolfhard Binder ... Grafing  
Vorsitzender des Vorstands  
Raiffeisen-Volksbank Ebersberg eG  
**Vorsitzender des Aufsichtsrats**

Dr. Hermann Starnecker ... Marktoberdorf  
Sprecher des Vorstands  
VR Bank Kaufbeuren-Ostallgäu eG  
**Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats**

Barbara von Grafenstein ... München  
Arbeitnehmervertreterin

Josef Hodrus ... Leutkirch im Allgäu  
Vorstandssprecher  
Volksbank Allgäu-Oberschwaben eG

Jürgen Hölscher ... Lingen  
Mitglied des Vorstands  
Volksbank Lingen eG

Rainer Jenniches ... Bonn  
Vorsitzender des Vorstands  
VR-Bank Bonn eG

Reimund Käsbauer ... München  
Arbeitnehmervertreter

Dr. Peter Ramsauer ... Traunwalchen  
Müllermeister

Michael Schäffler ... München  
Arbeitnehmervertreter

Gregor Scheller ... Forchheim  
Vorsitzender des Vorstands  
Volksbank Forchheim eG

Kai Schubert ... Trittau  
Mitglied des Vorstands  
Raiffeisenbank Südstormarn Mölln eG

Frank Wolf-Kunz ... München  
Arbeitnehmervertreter

## BEIRAT

Thomas Höbel ... Dachau  
**Vorsitzender**  
Markus Dünnebacke ... Dortmund  
**Stellvertretender Vorsitzender**  
Frank Ostertag ... Wildeshausen  
**Stellvertretender Vorsitzender**  
Oliver Conradi ... Heidenheim  
Ralf Daase ... Waren (Müritz)  
Dietmar Dertwinkel ... Greven  
Gerhard Eisenhut ... Ehningen  
Josef Frauenlob ... Bad Reichenhall  
Christian Glasauer ... Beuerberg  
Johannes Hofmann ... Erlangen  
Dr. Martin Kühling ... Vechta  
Jan Mackenberg ... Osterholz-Scharmbeck  
Thomas Mamier ... Wyhl am Kaiserstuhl  
Wilhelm Oberhofer ... Sonthofen  
Josef Pölt ... Seeshaupt  
Ralf Schmitt ... Frankenberg  
Michael Schneider ... Tauberbischofsheim  
Manfred Stevermann ... Düsseldorf  
Remo Teichert ... Dresden  
Karsten Voß ... Hamburg  
Horst Weyand ... Bad Kreuznach

## DIE MITGLIEDER DER VERTRETERVERSAMMLUNG

Dr. Wolfgang Baecker ... Bankdirektor	Sabine Mack ... Bankdirektorin
Peter Bahlmann ... Bankdirektor	Karl Magenau ... Bankdirektor
I.K.H. Anna Herzogin in Bayern ... Unternehmerin	Bernd Mayer ... Bankdirektor
Michael Becky ... Bankdirektor	Franz-Josef Mayer ... Bankdirektor
Heinrich Beerenwinkel ... Bankdirektor	Klaus Merz ... Bankdirektor
Gunnar Bertram ... Bankdirektor	Markus Merz ... Bankdirektor
Thomas Bierfreund ... Bankdirektor	Franz Dierk Meurers ... Bankdirektor
Dietmar Bock ... Unternehmensberater	Jens Ulrich Meyer ... Bankdirektor
Dr. Christine Bortenlänger ... Geschäftsführendes Vorstandsmitglied	Prof. Dr. Peter Otto Mülbert ... Universitätsprofessor
Dr. Michael Brandt ... Bankdirektor	Michael Müller ... Rechtsanwalt
Ralf Daase ... Bankdirektor	Dr. Hans-Wolfgang Neumann ... General Manager
Eva Irina Doyé ... Rechtsanwältin, Steuerberaterin	S.D. Albrecht Fürst zu Oettingen-Spielberg ... Geschäftsführender Eigentümer
Clemens Fritz ... Bankdirektor	Armin Pabst ... Bankdirektor
Johann Fuhlendorf ... Bankdirektor	Markus Pavlasek ... Bankdirektor
Rainer Geis ... Bankdirektor	Claus Preiss ... Bankdirektor
Wilfried Gerling ... Bankdirektor	Richard Riedmaier ... Bankdirektor
Josef Geserer ... Bankdirektor	Harald Rösler ... Bankdirektor
Peter Geuß ... Bankdirektor	Kay Schäding ... Bankdirektor
Klaus Graniki ... Geschäftsführer	Georg Schäfer ... Bankdirektor
Markus Gschwandtner ... Bankdirektor	Dr. Martin Schilling ... Bankdirektor
Eberhard Heim ... Bankdirektor	Michael Schlagenhauser ... Bankdirektor
Dr. Harald Heker ... Vorstandsvorsitzender	Dr. Eckhard Schmid ... Rechtsanwalt
Henning Henke ... Bankdirektor	Franz Schmid ... Bankdirektor
Joachim Hettler ... Bankdirektor	Andreas Schmidt ... Immobilienfachwirt (IHK)
Dr. Michael Hies ... Geschäftsführer	Klaus Otmar Schneider ... Bankdirektor i. R.
Michael Hohmann ... Bankdirektor	Thorsten Schwengels ... Bankdirektor
Konrad Irtel ... Bankdirektor i. R.	Wolfgang Siemers ... Geschäftsführer
Thomas Jakoby ... Bankdirektor	Hermann-Josef Simonis ... Bankdirektor
Michael Joop ... Bankdirektor	Jörg Stahl ... Bankdirektor
Carsten Jung ... Bankdirektor	Thomas Stolper ... Bankdirektor
Hubert Kamml ... Bankdirektor	Stefan Terveer ... Bankdirektor
Norbert Kaufmann ... Bankdirektor	Werner Thomann ... Bankdirektor
Herbert Kellner ... Bankdirektor	Ulrich Tolksdorf ... Bankdirektor
Manfred Klaar ... Bankdirektor	Martin Trahe ... Bankdirektor
Dr. Carsten Krauß ... Bankdirektor	Wolfram Trinks ... Bankdirektor
Marcus Wilfried Leiendecker ... Bankdirektor	Florian Uhl ... Geschäftsführer
Martin Leis ... Bankdirektor	Peter Voggenreiter ... Bankdirektor
Dr. Ursula Lipowsky ... Rechtsanwältin	Ulrich Weßler ... Bankdirektor
Thomas Ludwig ... Bankdirektor	Silke Wolf ... Geschäftsführerin
Helmuth Lutz ... Bankdirektor i. R.	Michael Zaigler ... Geschäftsführer

# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

© Münchener Hypothekenbank eG  
Karl-Scharnagl-Ring 10 | 80539 München  
Registergericht Gen.-Reg. 396

## KOORDINATION

Vorstandsstab | Organisation | Personal  
Münchener Hypothekenbank eG

## KONZEPTION | GESTALTUNG

Hillert und Co. Werbeagentur GmbH  
Ungererstr. 129 | 80805 München  
[www.hillertundco.de](http://www.hillertundco.de)

## BILDNACHWEIS

Tommy Lösch



Münchener Hypothekenbank eG  
Karl-Scharnagl-Ring 10 | 80539 München  
Postfach 22 13 51 | 80503 München  
Tel. +49 89 5387 - 800  
Fax +49 89 5387 - 900  
[ServiceTeam800@muenchenerhyp.de](mailto:ServiceTeam800@muenchenerhyp.de)  
[www.muenchenerhyp.de](http://www.muenchenerhyp.de)