

EMISSIONSBEDINGUNGEN

TERMS AND CONDITIONS OF THE NOTES

§ 1

FORM UND NENNBETRAG

(1) Die von der Aareal Bank AG, Wiesbaden, (die "Emittentin") begebenen nachrangigen Schuldverschreibungen mit Zinsbindung an den Harmonisierten Verbraucherpreisindex von 2003/2013, im Gesamtnennbetrag von

EUR 10.000.000
(in Worten: Euro zehn Millionen)

sind eingeteilt in 200 untereinander gleichberechtigte Schuldverschreibungen im Nennbetrag von je EUR 50.000,- (nachstehend die "Schuldverschreibungen" oder die "Emission" genannt).

(2) Die Schuldverschreibungen sind in einer einzelnen Sammelurkunde (die "Sammelurkunde") ohne Zinsscheine verbriefte. Die Sammelurkunde wird bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, ("CBF") solange hinterlegt bleiben bis alle Verpflichtungen der Emittentin unter den Schuldverschreibungen befriedigt sind.

(3) Die Lieferung effektiver Schuldverschreibungen oder Zinsscheine oder die Umschreibung einer Schuldverschreibung auf den Namen eines bestimmten Berechtigten kann während der gesamten Laufzeit der Emission nicht verlangt werden. Den Inhabern der Schuldverschreibungen stehen Miteigentumsanteile an der Sammelurkunde zu, die gemäß den Regelungen und Bestimmungen des maßgebenden Abwicklungssystems übertragen werden können.

(4) Die Sammelurkunde trägt die eigenhändige Unterschrift von zwei vertretungsberechtigten Personen der Emittentin und ist mit einer Kontrollunterschrift versehen.

§ 2

VERZINSUNG

(1) *Zinszahlungstage.*

(a) Die Schuldverschreibungen werden vom 02. Oktober 2003 (einschließlich) (der "Verzinsungsbeginn") bis zum ers-

§ 1

FORM AND DENOMINATION

(1) The issue of the subordinated *HICP Index linked* Notes of 2003/2013 of Aareal Bank AG, Wiesbaden, (the "Issuer") in the aggregate principal amount of

EUR 10,000,000
(in words: ten million Euro)

is divided into 200 Notes in the principal amount of EUR 50,000.- each ranking *pari passu* among themselves (hereinafter called the "Notes" or the "Issue").

(2) The Notes are represented by a single collective note without interest coupons (the "Collective Note"). The Collective Note is deposited with Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, ("CBF") and will be kept in custody by CBF until all obligations of the Issuer under the Notes have been satisfied.

(3) The delivery of definitive Notes or interest coupons or the exchange of a Note into a registered instrument is excluded for the entire life of the Issue. Holders of Notes are entitled to co-ownership participations in the Collective Note which are transferable pursuant to the rules and regulations of the relevant Clearing System.

(4) The Collective Note is manually signed by two authorized representatives of the Issuer and shall be authenticated .

§ 2

INTEREST

(1) *Interest Payment Dates.*

(a) The Notes shall bear interest on their principal amount from 02 October 2003 (inclusive) (the "Interest Commencement

ten Zinszahlungstag (wie unten definiert) (ausschließlich) und danach von jedem Zinszahlungstag (einschließlich) bis zum nächstfolgenden Zinszahlungstag (ausschließlich) verzinst. Ein jeder solcher Zeitraum vom Verzinsungsbeginn bis zum Zinszahlungstag (ausschließlich) und danach von jedem Zinszahlungstag (einschließlich) bis zum nächstfolgenden Zinszahlungstag (ausschließlich) bezeichnet eine „Zinsperiode“. Zinsen auf die Schuldverschreibungen sind an jedem Zinszahlungstag zahlbar.

Date”) to the first Interest Payment Date (as defined below) (exclusive) and thereafter from each Interest Payment Date (inclusive) to the next following Interest Payment Date (exclusive). Each such period from the Interest Commencement Date to the first Interest Payment Date (exclusive) and thereafter from each Interest Payment Date (inclusive) to the next following Interest Payment Date (exclusive) shall be an “Interest Period”. Interest on the Notes shall be payable on each Interest Payment Date.

(b) “Zinszahlungstag” bedeutet der jeweils 02. Oktober eines jeden Jahres.

(b) “Interest Payment Date” means each 02 October of each year, respectively.

(c) In diesen Emissionsbedingungen bezeichnet “Geschäftstag” einen Tag (außer einem Samstag oder Sonntag), an dem Geschäftsbanken allgemein für Geschäfte in London geöffnet sind und Devisenmärkte Zahlungen in London abwickeln und an dem CBF und das Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System (TARGET) Zahlungen in Euro abwickeln.

(c) In these Terms and Conditions “Business Day” means a day (other than a Saturday or a Sunday) on which commercial banks are open for business (including dealings in foreign exchange and foreign currency) in London and on which CBF as well as the Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System (TARGET) settles payments in euro.

(2) Zinssatz.

(2) Rate of Interest.

Der Zinssatz in bezug auf jede Zinsperiode für die Schuldverschreibungen wird von der Berechnungsstelle gemäß der nachstehenden Formel nicht später als fünf TARGET Geschäftstage vor dem Zinszahlungstag der jeweiligen Zinsperiode berechnet:

The Interest Rate applicable to the Notes in respect of each Interest Period will be calculated by the Calculation Agent in accordance with the formula set out below no later than the fifth TARGET Business Day prior to the Interest Payment Date relating to such Interest Period:

Für jede Zinsperiode seit dem Verzinsungsbeginn bis zu dem in den Oktober 2006 fallenden Zinszahlungstag:

For each Interest Period from the Interest Commencement Date till the Interest Payment Date in the year 2006:

5,50 %, und

5.50 per cent., and

für jede Zinsperiode seit dem in den Oktober 2006 fallenden Zinszahlungstag bis zum in den Oktober 2013 fallenden Zinszahlungstag:

for each Interest Period beginning at the Interest Payment Date in the year 2006 till the Interest Payment Date in the year 2013:

2,50 % + Jahr-zu-Jahr-Inflation,

2.50 per cent. + Year-on-Year Inflation,

wobei

where

„Jahr-zu-Jahr-Inflation“ in bezug auf jede Zinsperiode bedeutet den von der Berechnungsstelle ermittelten und in Prozent ausgedrückten Betrag (falls erforderlich, auf- oder abgerundet auf das nächste Tausendstel Prozent,

“Year-on-Year Inflation” means, in respect of each Interest Period, an amount calculated by the Calculation Agent expressed as a percentage (rounded, if applicable, to the nearest fifth decimal point, 0.000005 being rounded down-

wobei 0,0005% abgerundet wird) nach folgender Formel:

$(\text{HICP}_{(p-3)} \text{ geteilt durch } \text{HICP}_{(p-15)}) \text{ minus } 1;$

wenn in einer Zinsperiode gemäß oben stehenden Formel der ermittelte Zinssatz niedriger ist als Null, so ist der Zinssatz Null.

„**HICP_(p-3)**“ bedeutet die Festlegung des HICP für den Monat, der dem Zinszahlungstag der jeweiligen Zinsperiode drei Monate vorausgeht (z.B. für die Zinszahlungen fällig am Zinszahlungstag wird die HICP Festlegung von Mai verwendet).

„**HICP_(p-15)**“ bedeutet die Festlegung des HICP für den Monat, der dem Zinszahlungstag der jeweiligen Zinsperiode fünfzehn Monate vorausgeht (z.B. für die Zinszahlungen fällig am 02. Oktober 2004 wird die HICP Festlegung von Juli 2003 verwendet).

„**HICP**“ ist der unrevidierte harmonisierte Verbraucherpreisindex in der Euro-Zone, Tabak ausgenommen, der monatlich von Eurostat auf der Bloomberg-Seite CPTFEMU veröffentlicht wird. Zur Vermeidung jedweder Unklarheit soll im Fall einer Änderung einer veröffentlichten Rate, die nach mehr als 24 Stunden nach der ersten Veröffentlichung erfolgt, in jedem Fall die zunächst veröffentlichte Rate zur Berechnung maßgeblich sein.

„**Eurostat**“ ist das statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften mit Sitz in Luxemburg.

„**Berechnungsstelle**“ ist die Deutsche Bank Aktiengesellschaft.

(3) *Ereignisse im Zusammenhang mit dem HICP.*

(a) Wechsel des Anbieters von HICP:

Für den Fall, daß der HICP nicht von Eurostat, sondern von einer anderen dafür zuständigen Organisation, die durch die Europäische Union zugelassen wurde (der „neue Anbieter“), berechnet und/oder bereitgestellt wird, soll der auf diese Weise vom neuen Anbieter berechnet und/oder bereitgestellte HICP zur Berechnung des Zinssatzes herangezogen werden.

(b) Nachfolgeindex für den HICP:

Für den Fall, daß der HICP durch einen Nachfolger-Index ersetzt oder ausgetauscht wird, der

wards) in accordance with the following formula:

$(\text{HICP}_{(p-3)} \text{ divided by } \text{HICP}_{(p-15)}) \text{ minus } 1;$

If the Rate of Interest in respect of any Interest Period determined in accordance with the formula set out above is less than zero, the Rate of Interest shall be zero.

„**HICP_(p-3)**“ means the HICP fixing for the month which is three months prior to the Interest Payment Date relating to such Interest Period (i.e. for interest payments falling due on the Interest Payment Dates the May HICP fixing will be used).

„**HICP_(p-15)**“ means the HICP fixing for the month which is 15 months prior to the Interest Payment Date relating to such Interest Period (for example, for the Interest Payment Date falling on 02 October 2004, the July 2003 HICP fixing will be used).

„**HICP**“ means the unrevised EURO-Zone Harmonized Index of Consumer Prices (HICP) excluding Tobacco as published monthly by Eurostat on Bloomberg page CPTFEMU. For the avoidance of doubt, if any change is made to a published rate in excess of 24 hours after original publication then the originally published rate shall apply.

„**Eurostat**“ means the statistical office of the European Communities in Luxembourg.

„**Calculation Agent**“ means Deutsche Bank Aktiengesellschaft.

(3) *Events relating to the HICP.*

(a) Change in the Sponsor of the HICP:

If the HICP is not calculated and/or disseminated by Eurostat, but is calculated and/or disseminated by another relevant authority approved by the European Union (the “New Sponsor”), then the HICP as so calculated and/or disseminated by the New Sponsor shall be used for the purpose of calculating the Interest Rate of the Notes.

(b) Successor HICP:

If HICP is replaced by a Successor Index using the same or a substantially similar formula and

die gleiche oder im wesentlichen ähnliche Formel und Berechnungsmethode zugrunde legt wie die, die zur Berechnung des HICP verwendet wird, und die Berechnungsstelle diesen Nachfolger-Index anerkennt, soll dieser Nachfolger-Index (der „Nachfolger-Index“) anstelle des HICP zur Berechnung des Zinssatzes der Schuldverschreibungen herangezogen werden.

(c) Ersetzung des HICP:

Für den Fall, daß der HICP, aus welchen Gründen auch immer, einen Monat lang nicht veröffentlicht wird, soll die Berechnungsstelle für diesen Monat entweder einen Nachfolger-Index finden oder einen Ersatzindex für den HICP bestimmen (der „Ersatzindex“), der dann auf die Schuldverschreibungen Anwendung findet.

(d) Bezugnahmen auf den HICP:

Im Falle eines Nachfolger-Index oder eines Ersatzindex sind alle Bezugnahmen in diesen Emissionsbedingungen als Bezugnahmen auf den Nachfolger-Index oder, wo zutreffend, auf den Ersatzindex auszulegen.

(e) Änderungen der Berechnungsmethode oder Berechnungsgrundlage des HICP:

Für den Fall, daß Eurostat die Berechnungsgrundlage des HICP zu einem Zeitpunkt ändert, an dem Schuldverschreibungen noch ausstehen, soll zur Berechnung des maßgeblichen HICP für die nach Maßgabe dieser Emissionsbedingungen zu berechnenden Beträge, der Wert des HICP bestimmt werden, der in Übereinstimmung mit der Berechnungsmethode die nach dieser Änderung der Berechnungsgrundlage von Eurostat veröffentlicht wurde, ermittelt wird. Für den Fall, daß eine solche Berechnungsmethode nicht veröffentlicht wurde, ist die Berechnungsstelle befugt, die Berechnung durchzuführen, die sie vernünftigerweise als geeignet erachtet den Wert des HICP zu bestimmen.

(4) Mitteilung von Zinssatz und Zinsbetrag. Die Berechnungsstelle wird veranlassen, daß der Zinssatz für die jeweilige Zinsperiode der Emittentin und den Gläubigern gemäß § 7 baldmöglichst, aber keinesfalls später als am vierten auf die Berechnung jeweils folgenden Geschäftstag (wie in § 2(1)(c) definiert) mitgeteilt werden.

(5) Verbindlichkeit der Festsetzungen. Alle Bescheinigungen, Mitteilungen, Gutachten, Festsetzungen, Berechnungen, Quotierungen und Entscheidungen, die von der Berechnungsstelle für die Zwecke dieses § 2 gemacht, abgegeben,

method of calculation as used in the calculation of HICP and such Successor Index is reasonably acceptable to the Calculation Agent, the relevant HICP for the purpose of calculating the Interest Rate of the Notes shall be the Successor Index (the “Successor Index”).

(c) Substitute HICP:

If HICP is not published for a given month, for any reason, or ceases to be published, for any reason, the Calculation Agent shall, for any month where the HICP is not published, either find a Successor Index or determine a substitute index (the “Substitute Index”) which shall be adopted for the Notes

(d) References to HICP

Following the determination of a Successor or Substitute Index, all references to HICP in this Terms and Conditions shall be construed as references to the Successor or Substitute Index, as applicable.

(e) Changes in calculation method or basis of the HICP:

In the event that Eurostat changes the base of the HICP at any time while any of the Notes are still outstanding, then for the purpose of calculating the applicable HICP in respect of any amounts to be calculated in accordance with the terms of this Terms and Conditions, the value of the HICP following such change in base shall be determined in accordance with the methodology published by Eurostat following such change in base. In the event that no such methodology is published then the Calculation Agent shall make such calculation as it, in its reasonable discretion, deems appropriate to determine the HICP value applicable.

(4) Notification of Rate of Interest and Interest Amount. The Calculation Agent will cause the Rate of Interest for each Interest Period to be notified to the Issuer and to the Holders in accordance with § 7 as soon as possible after their determination, but in no event later than the fourth Business Day (as defined in § 2(1)(c)) thereafter.

(5) Determinations Binding. All Notes, communications, opinions, determinations, calculations, quotations and decisions given, expressed, made or obtained for the purposes of the provisions of this § 2 by the Calculation Agent shall

getroffen oder eingeholt werden, sind (sofern nicht ein offensichtlicher Irrtum vorliegt) für die Emittentin, die Zahlstelle und die Gläubiger bindend.

(in the absence of manifest error) be binding on the Issuer, the Paying Agent and the Holders.

(6) *Auflaufende Zinsen.* Für den Fall, daß die Emittentin die Zahlungen auf die Schuldverschreibungen bei Fälligkeit (oder, wenn der Fälligkeitstag kein Bankarbeitstag ist, am nächsten Bankarbeitstag) unterläßt, und nur in diesem Fall, endet der Zinslauf des Rückzahlungsbetrages nicht am Fälligkeitstag (inklusive), sondern erst am Ende des Tages, der der tatsächlichen Einlösung der Schuldverschreibung vorangeht (exklusive). Der jeweils geltende Zinssatz ist der gesetzlich festgelegte Satz für Verzugszinsen.

(6) *Accrual of Interest.* The Notes shall cease to bear interest from the expiry of the day preceding the day on which they are due for redemption. Should the Issuer fail to redeem the Notes when due (or, where the due date is not a Banking Day, on the next succeeding Banking Day), and only in this event, interest at the default rate of interest established by law shall continue to accrue on the redemption amount from the due date (inclusive) until the date of redemption of the Notes (exclusive).

(7) *Berechnung der Zinsen für Teile von Zeiträumen.* Sofern Zinsen für einen Zeitraum von weniger als einem Jahr zu berechnen sind, erfolgt die Berechnung auf der Grundlage des Zinstagequotienten (wie nachfolgend definiert). „Zinstagequotient bezeichnet im Hinblick auf die Berechnung eines Zinsbetrages auf eine Schuldverschreibung für einen beliebigen Zeitraum (der „Zinsberechnungszeitraum“): die tatsächliche Anzahl von Tagen im Zinsberechnungszeitraum, dividiert durch die tatsächliche Anzahl von Tagen im jeweiligen Zinsjahr.

(7) *Calculation of Interest for Partial Periods.* If interest is required to be calculated for a period of less than a full year, such interest shall be calculated on the basis of the Day Count Fraction (as defined below). “Day Count Fraction” means, in respect of the calculation of an amount of interest on any Note for any period of time (the “Calculation Period”): the actual number of days in the Calculation Period divided by the actual number of days in the respective interest period.

§ 3

FÄLLIGKEIT, KÜNDIGUNG

(1) Die Schuldverschreibungen werden am 02. Oktober 2013 zum Nennbetrag zurückgezahlt.

(2) Die Schuldverschreibungen sind sowohl für die Emittentin als auch für die Schuldverschreibungen (die “Gläubiger”) unkündbar.

§ 3

MATURITY, EARLY REDEMPTION

(1) The Notes shall be redeemed at their principal amount on 02 October 2013.

(2) Neither the Issuer nor the holders of the Notes (the “Holders”) shall be entitled to call the Notes for early redemption.

§ 4

ZAHLUNGEN

Sämtliche zahlbaren Beträge an Kapital und Zinsen auf die Schuldverschreibungen sind an die CBF zwecks Gutschrift auf die Konten der jeweiligen Depotbanken zur Weiterleitung an die Gläubiger zu zahlen.

§ 4

PAYMENTS

All payments of principal of, and interest payable on the Notes shall be made solely by payment to CBF, for credit to the respective depository banks for further credit to the Holders.

§ 5

STATUS

(1) Der Anspruch auf Rückzahlung der Schuld-

§ 5

STATUS

(1) The claims for repayment of the Bonds (“Re-

verschreibungen ("Rückzahlungsanspruch") geht im Falle der Insolvenz oder der Liquidation der Emittentin den Forderungen aller Gläubiger der Emittentin, die nicht ebenfalls nachrangig sind, im Rang nach und wird in diesem Fall erst nach Befriedigung aller gegen die Emittentin bestehenden nicht nachrangigen Forderungen erfüllt. Die Aufrechnung des Rückzahlungsanspruchs gegen Forderungen der Emittentin ist ausgeschlossen. Für den Rückzahlungsanspruch werden keine Sicherheiten gestellt; früher oder künftig im Zusammenhang mit anderen Verbindlichkeiten gestellte Sicherheiten haften nicht für die Rückzahlungsforderungen.

(2) Nachträglich kann der in vorstehendem Absatz 1 geregelte Nachrang nicht beschränkt und die Laufzeit der Schuldverschreibungen nicht verkürzt werden. Nach §10 Absatz 5a des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) ist ein vorzeitiger Rückerwerb oder eine anderweitige vorzeitige Rückzahlung zurückzugewähren, sofern nicht ein gesetzlicher Ausnahmetatbestand (Ersetzung des Kapitals der Schuldverschreibungen durch die Einzahlung anderen, zumindest gleichwertigen haftenden Eigenkapitals oder Zustimmung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur vorzeitigen Rückzahlung) vorliegt.

§ 6 **STEUERN**

Alle Zahlungen der Emittentin auf Kapital und Zinsen der Schuldverschreibungen werden unter Abzug oder Einbehalt von Steuern, Abgaben oder amtlicher Gebühren gezahlt, falls ein solcher Abzug oder Einbehalt gesetzlich vorgeschrieben ist.

§ 7 **BEKANNTMACHUNGEN**

Alle die Schuldverschreibungen betreffenden Bekanntmachungen erfolgen durch Mitteilung an CBF zur Weiterleitung an die Gläubiger, vorausgesetzt, daß in Fällen, in denen die Schuldverschreibungen an einer Börse notiert sind, die Regeln dieser Börse diese Form der Mitteilung zulassen. Jede derartige Mitteilung gilt am siebten Tag nach dem Tag der Mitteilung an CBF als den Gläubigern mitgeteilt.

payment Claims") are subordinated in the event of the insolvency or liquidation of the Issuer to the claims of all other creditors which are not also subordinated and shall, in any such event, only be satisfied after satisfaction of all claims against the Issuer which are not subordinated. Any right to set off Repayment Claims against claims of the Issuer shall be excluded. No collateral will be given for Repayment Claims; collateral that may have been or may in the future be given in connection with other indebtedness shall not secure Repayment Claims.

(2) The subordination provided for in subparagraph (1) cannot be subsequently restricted and the term to maturity of the Bonds cannot subsequently be shortened. Pursuant to § 10 subparagraph (5a) of the German Banking Act (KWG) the amount of any repurchase prior to the due date or other redemption must be refunded, notwithstanding any agreement to the contrary, unless a statutory exemption (replacement of the principal of the Bonds by paying in other, at least equivalent own funds (*haftendes Eigenkapital*) or prior approval of the German Federal Authority for Financial Services Supervision (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*) regarding the early redemption) applies.

§ 6 **TAXES**

All payments of principal and interest by the Issuer in respect of the Notes shall be made with deduction or withholding of taxes, duties or governmental charges, if such deduction or withholding is required by law.

§ 7 **NOTICES**

All notices regarding the Notes shall be published by delivery of the relevant notice to CBF, for communication by CBF to the Holders, provided that, so long as any Notes are listed on any stock exchange, the rules of such stock exchange permit such form of notice. Any such notice shall be deemed to have been given to the Holders on the seventh day after the day on which the said notice was given to CBF.

§ 8

**BEGEBUNG WEITERER
SCHULDVERSCHREIBUNGEN**

Die Emittentin behält sich vor, von Zeit zu Zeit ohne Zustimmung der Gläubiger Schuldverschreibungen mit gleicher Ausstattung zu begeben in der Weise, daß sie mit diesen Schuldverschreibungen zusammengefaßt werden, eine einheitliche Anleihe mit ihnen bilden und ihren Gesamtnennbetrag erhöhen. Der Begriff "Schuldverschreibungen" umfaßt im Falle einer solchen Erhöhung auch solche zusätzlich begebenen Schuldverschreibungen. Jede derartige Mitteilung gilt mit dem Tag der Veröffentlichung (oder bei mehreren Veröffentlichungen, mit dem Tag der ersten solchen Veröffentlichung) als wirksam erfolgt.

§ 8

FURTHER ISSUES OF NOTES

The Issuer reserves the right from time to time without the consent of the Holders to issue additional Notes with identical terms, so that the same can be consolidated, form a single issue with and increase the aggregate principal amount of these Notes. The term "Notes" shall, in the event of such increase, also include such additionally issued Notes. Any notice so given will be deemed to have been validly given on the date of such publication (or, if published more than once, on the date of the first of such publication.)

§ 9

**ANWENDBARES RECHT UND
GERICHTSSTAND**

(1) Form und Inhalt der Schuldverschreibungen bestimmen sich nach deutschem Recht.

(2) Gerichtsstand für alle Rechtsstreitigkeiten aus den in diesen Emissionsbedingungen geregelten Angelegenheiten ist Frankfurt am Main.

(3) Der deutsche Wortlaut der Emissionsbedingungen ist allein rechtsverbindlich. Die englische Übersetzung ist unverbindlich.

§ 9

**APPLICABLE LAW AND PLACE OF
JURISDICTION**

(1) The Notes shall be governed by German law.

(2) Place of jurisdiction for all proceedings arising from matters provided for in these Terms and Conditions shall be Frankfurt am Main.

(3) The German text of the Terms and Conditions is the legally binding one. The English translation is for convenience only.