

Jochen Klösger, Marc Hess
Aareal Bank AG („Aareal“)
Paulinenstraße 15
65189 Wiesbaden

London, 18. Februar 2022

Sehr geehrter Herr Klösger, sehr geehrter Herr Hess,

in Vorbereitung auf Ihre Präsentation der Jahresergebnisse 2021 am 24. Februar 2022 verweisen wir auf Ihre Pressemitteilung vom 4. Februar 2022, in der Sie einige Parameter der Strategie und des Ausblicks für Aareal dargelegt haben. Entgegen Ihrem angekündigten Plan, mit den Aktionären zu kommunizieren, haben wir als Ihr größter Investor noch nichts von Ihnen gehört und haben uns daher entschlossen, unsere Gedanken schriftlich zu formulieren.

Mit der Ablehnung des unattraktiven Under-bids von Advent und Centerbridge haben Ihre Aktionäre deutlich gemacht, dass sie mehr Wert in Aareal sehen als Sie und der Aufsichtsrat. Wie in unserer Pressemitteilung vom 4. Februar 2022 dargelegt, glauben wir nicht, dass dieser Wert mit einem einfachen „weiter so wie immer“ realisiert werden wird. Die Vorstellung der 2021 Ergebnisse ist Ihre letzte Chance, zu zeigen, dass Sie diese klare Botschaft verstanden haben.

Wir halten es für notwendig, dass Sie am 24. Februar folgende Punkte behandeln und erläutern:

(1) Strategische Ausrichtung von Aareon

Es steht außer Frage, dass Aareon einen aggressiven Wachstumskurs einschlagen muss, um ihre fantastischen Marktchancen zu nutzen. Allerdings sind Wachstum und Rentabilität seit dem Einstieg von Advent im vierten Quartal 2020 höchst unbefriedigend. Der dringend nötige CEO-Wechsel dauerte sehr lange. Es bleiben viele Fragen hinsichtlich der Fähigkeit von Aareal als Mehrheitsaktionärin, das Potenzial von Aareon voll auszuschöpfen. Wir bleiben daher bei unserer Auffassung, dass die Wachstumsstrategie von Aareon am besten als eigenständiges Unternehmen nach einer Abspaltung an die Aareal-Aktionäre umgesetzt werden kann.

Ihre öffentlichen Äußerungen bezüglich der künftigen Eigentümerstruktur von Aareon bisher waren sehr undurchsichtig und irreführend. Wir fordern daher dringend eine Klärung der folgenden Punkte:

a) Auswirkungen einer Trennung auf Ihr Einlagengeschäft

Wie Aareal bereits im Februar 2020 mitteilte, ist Aareon rechtlich und technologisch vom Bankbetrieb von Aareal getrennt. Kunden, die Software von Aareon AG (Mainz) und Zahlungsverkehrslösungen von Aareal Bank AG (Wiesbaden) beziehen wollen, müssen separate vertragliche Vereinbarungen treffen. Aus früheren Gesprächen mit dem Top-Management von Aareal haben wir erfahren, dass nach einer eigentumsrechtlichen Trennung von Aareon AG und Aareal Bank AG der bisherige Geschäftsansatz in Form eines langfristigen Joint Ventures zwischen Aareon und Aareal fortgeführt werden könnte. Wir glauben vielmehr, dass die Zusammenarbeit von Aareon und Aareal über Deutschland und Österreich hinaus auch auf andere Länder ausgedehnt werden könnte, in denen Aareon starke Marktpositionen hat (z.B. Niederlande, Frankreich, Großbritannien).

→ Bitte bestätigen Sie, dass Aareon AG und Aareal Bank AG technologisch und rechtlich getrennt sind.

→ Bitte bestätigen Sie, dass die derzeitige Kundenbearbeitung und damit auch das Einlagengeschäft in Form eines Joint Ventures – nach einer Trennung der Eigentumsverhältnisse – fortgesetzt werden können.

→ Erläutern Sie bitte, wie ein Börsengang – wie von Advent als geplanter Exit für ihre 30%ige Beteiligung¹ kommuniziert – strukturiert wäre, insbesondere im Hinblick auf das Einlagengeschäft von Aareal Bank AG.

→ Laut Ihrer Pressemitteilung vom 18. Januar 2022 soll das ausgegliederte Unternehmen für fünf Jahre der gesetzlichen Nachhaftung unterliegen. Sie gehen davon aus, dass dies zu einer niedrigeren ‚Sum-of-the-parts‘ Bewertung führt als die derzeitige Konstellation, ohne dass Sie diese Aussage fundiert untermauern. Erläutern Sie bitte, wie diese Aussage im Zusammenhang mit den Meldungen zu verstehen ist, wonach Advent einen zukünftigen IPO-Exit für ihre Aareon-Beteiligung erwägt.

b) Das Recht von Advent, eine Abspaltung zu blockieren

Im Anschluss an unsere schriftlichen Fragen vom 17. Januar 2022 an den Vorstand und den Aufsichtsrat von Aareal haben Jochen Klösger/Aareal in ihrer Pressemitteilung vom 18. Januar 2022 anscheinend suggeriert, dass Advent gewisse Sperrrechte hinsichtlich eines Verkaufs oder einer Abspaltung der 70%igen Aareon-Beteiligung von Aareal hat. Wir stellen fest, dass dies in direktem Widerspruch zu der klaren Kommunikation des früheren Aareal-Vorstandsvorsitzenden Hermann Merckens an Investoren steht. Eine solche Vereinbarung würde uns überraschen, da sie sowohl aus kommerzieller als auch aus regulatorischer Sicht erhebliche Fragen aufwirft.

→ Bitte klären Sie die Situation bezüglich einer Trennung der Eigentumsverhältnisse von Aareon und Aareal im Detail.

→ Was wurde mit Advent im Hinblick auf den geplanten Börsengang von Aareon besprochen und/oder vereinbart?

(2) Steigerung der RWAs in der Gewerblichen Immobilienfinanzierung

Wie wir wiederholt feststellen mussten, hat das Bankgeschäft von Aareal nie² seine Eigenkapitalkosten (CoE) verdient. Die CoE von Aareal schätzen wir für mindestens 8-10%. Die Research-Community, die Aareal analysiert, geht von einer durchschnittlichen CoE von ca. 10% für das Bankgeschäft aus³.

Der Einsatz von Kapital zu einer Rendite, die unter der CoE liegt, vernichtet Wert und gefährdet die nachhaltige Zukunft der Bank. In diesem Fall kann eine Verkleinerung des Geschäftsvolumens und die Rückgabe von Kapital an die Aktionäre mehr wert sein als unvernünftiges Wachstum. Um eine nachhaltige Zukunft des Aareal-Bankgeschäfts zu sichern, haben wir daher immer wieder gefordert, dass Aareal die Kostenstrukturen verbessert und prüft, ob das Kerngeschäft der Gewerbeimmobilien-Finanzierung mit Einnahmequellen ergänzt werden kann, die keinen oder niedrigen Einsatz von Kapital erfordern.

Ausgehend von unserer geschätzten Wertbandbreite für Aareon von €1,7 Mrd. bis €2,3 Mrd. (100% EV) errechnen wir eine implizite Bewertung des Aareal Bankgeschäfts von 0,05x bis 0,21x⁴ Buchwert des Eigenkapitals. Das bedeutet, dass der Kapitalmarkt bereit ist, für jeden Euro Kapital, den Sie in das Bankgeschäft stecken, nicht mehr als 5 % bis 21 % zu zahlen.

Aus Ihrer Pressemitteilung geht hervor, dass Sie das Asset-lastige Gewerbeimmobilien-Kreditgeschäft weiter ausbauen wollen.

→ Bitte erklären Sie uns, wie Sie es rechtfertigen, mehr Kapital für Ihr Gewerbeimmobilien-Kreditbuch einzusetzen, obwohl Sie Ihre CoE nicht erreichen und zu einem massiven Abschlag zu Ihrem Buchwert gehandelt werden?

→ Bitte erläutern Sie, welche Kostenmaßnahmen seit dem Eintritt von Herrn Klösger bei Aareal analysiert wurden?

¹ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-01-14/aareal-bank-s-2-billion-buyout-threatened-by-hidden-tech-gem>.

² Zumindest für die Zeitreihen, für die die Aareal auf ihrer Website Finanzinformationen veröffentlicht. Eigenkapitalrendite ohne Einmaleffekte wie negativer Goodwill aus Akquisitionen.

³ Beinhaltet Kepler, Baader und Warburg Research. CoE-Annahmen liegen zwischen 8,1 % und 11,9 %.

⁴ Factset zum Stichtag 17-Feb-2021.

→ Bitte erläutern Sie, ob Aareal plant, im Gewerbeimmobilien-Kerngeschäft zusätzliche Provisionseinnahmen zu erzielen?

Nach dem Scheitern des Under-bids von Advent/Centerbridge und dem Amtsantritt eines neuen Vorstandsvorsitzenden muss die Aareal-Gruppe die Chance ergreifen, es dieses Mal ‚richtig zu machen‘. Wir erwarten, dass Sie unsere Fragen am 24. Februar zu unserer Zufriedenheit beantworten.

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek
Managing Partner



Till Hufnagel
Partner