

Andreas Arndt (CEO, Chief Financial Officer), Dr Günther Bräunig (Aufsichtsratsvorsitzender)
Deutsche Pfandbriefbank („pbb“)
Parkring 28
85748 Garching bei München

London, 31. Januar 2023

Sehr geehrter Herr Arndt, sehr geehrter Herr Bräunig,

Petrus Advisers ist Investor bei pbb mit einem Anteil von knapp unter 3%. Wir glauben, dass die aktuelle niedrige Bewertung von pbb (0,36x Buchwert¹) signifikante strategische Schwächen sowie fehlende Vision reflektiert und dringend adressiert werden muss.

Seit dem IPO von pbb im Jahr 2015 hat pbb noch nie die Kapitalkosten, die wir auf mindestens 10-11% (return on equity, RoE) schätzen, verdient und fast keinen Wert für Aktionäre generiert (2,1% annualisierter Total Shareholder Return²). Im Durchschnitt haben Sie seit 2017 einen RoE³ von 5,5% erwirtschaftet und Sie stehen aktuell bei 5,2%⁴ mit fallender Tendenz im Vergleich zum Vorjahr und Vorquartal. Trotz dieser offensichtlichen Verfehlung vernünftiger Leistungsziele haben Sie keine klaren mittel- bis langfristigen RoE-Ziele für pbb definiert, was pbb zu einer Ausnahme zu fast allen gelisteten europäischen Banken macht. Gleichzeitig haben Sie pbb zu weiterem Wachstum des Kreditbuches und damit der risikogewichteten Aktiva (RWA) verdammt. Sie zerstören damit absichtlich jedes Jahr Wert, indem Sie weiteres Kapital unter den Kapitalkosten einsetzen. Aus Sicht von Vernunft und Nachhaltigkeit ist Ihr Handeln einfach nur sinnlos. Selbst für Staatsunternehmen ist diese Form des Handelns heutzutage in Westeuropa nicht mehr akzeptabel – für ein öffentliches Unternehmen mit keiner bzw. nur geringfügiger Staatsbeteiligung noch viel weniger.

Das aktuelle Marktumfeld lässt operativ weitere negative Ergebnisentwicklungen befürchten. pbb's enges Geschäftsmodell profitiert nicht von einem allgemein höheren Zinsniveau. Ganz im Gegenteil wird das Ablaufen des TLTRO-Programmes der EZB dazu führen, dass pbb eine ‚Zins-Subvention‘ von ca. Euro 42⁵ Millionen pro Jahr verlieren wird. Das Management scheint nicht in der Lage zu sein, diese negativen Entwicklungen mit höheren Zinsmargen im Neugeschäft bei ähnlichem Risikoprofil zu kompensieren. Eine umfassende Diversifizierung der Finanzierungsquellen durch Einlagen sowie den Aufbau eines ordentlichen Kommissions- und Gebührengeschäfts hat man in der Vergangenheit nachlässig unterlassen. Der kürzlich angekündigte Plan, ein neues Segment „Real Estate Investmentmanagement“ aufbauen zu wollen, wurde bisher mit keinerlei konkreten Zielen unterfüttert. Aareal Bank, der unserer Meinung beste Maßstab für pbb, hat gezeigt, was im aktuellen Marktumfeld möglich ist. Statt wie pbb den RoE von 7,4% im Q3 2021 auf 5,2% per Q3 2022 zu senken, ist der bereinigte RoE von Aareal von 4,8% auf 9,5% angestiegen⁶.

¹ P/BV per 31. Januar 2023.

² Factset per 31. Januar 2023, adjustiert für Dividenden (ohne Berücksichtigung von Steuern) und unter Annahme einer vollständigen Re-Investition von Dividenden in die pbb Aktie.

³ ‚Return on Equity‘ definiert als Gewinn nach AT1 Kosten / AktionärsEigenkapital. Durchschnitt der Quartalsergebnisse.

⁴ Return on Equity per Q3'22.

⁵ Basierend auf Euro 8,4 Milliarden TLTRO III Programm.

⁶ Bereinigungen umfassen einmalige Steuereffekte, M&A und Restrukturierungskosten sowie Kreditvorsorge für russische Kredite.

Die fehlende finanzielle Nachhaltigkeit Ihrer Strategie wird flankiert von einer deutlich zu langsamen Fokussierung auf ESG-Kriterien bzw. Green Lending in Ihrem Kerngeschäft. Per Q3 2022 sind lediglich 4% Ihres REF⁷-Kreditvolumens als Green Lending qualifiziert. Sie liegen aktuell auf einer Entwicklungskurve, die auf 13% bis Ende 2024 hindeutet, was sich mit einem recht lose definierten Ziel von ca. 30% bis 2024/25 vergleicht. Da Sie weder konkrete Zielkennzahlen vor 2024/25 definiert haben, noch die Remuneration der pbb-Führung in signifikanter Weise an das Erreichen dieses Nachhaltigkeitsziels gekoppelt sind, befürchten wir eine weitere Nachhaltigkeitsproblematik bei pbb.

Als Antwort auf unsere Bedenken haben Sie sich regelmässig hinter der hohen Kapitalisierung von pbb versteckt, um sich aus der Verantwortung für die geringe Profitabilität zu stehlen. Diese Tatsache haben Sie zum einen auf die hohe Kapitalausstattung, die pbb vor dem IPO durch den Bund erhalten hat, geschoben und Sie haben zum anderen auf die hohe waltende Vorsicht der pbb-Führung verwiesen. Natürlich schätzen wir als Anleger risikoadequates wirtschaftliches Handeln. Allerdings darf es nicht dafür missbraucht werden, fehlende Managementinitiative und -disziplin zu übertünchen – der Kapitalmarkt duldet kein eichhörnchenartiges Ansammeln von Überreserven.

Um die mittel- bis langfristige nachhaltige Entwicklung von pbb sicherzustellen fordern wir dringend einen umfassenden **strategischen Review**. Insbesondere müssen die folgenden Stellschrauben geprüft werden:

- **Nettozinsmarge:** Aareal⁸ hat die Nettozinsmarge pro RWA in den letzten Quartalen systematisch von 351bps per Q3 2021 auf 409bps per Q3 2022 gesteigert. pbb's Nettozinsmarge hat sowohl im REF-Segment als auch auf Gruppenebene im selben Zeitraum stagniert und liegt deutlich unterhalb von Aareal. Das Auslaufen der TLTRO-Programmes wird den Druck auf pbb weiter erhöhen.
- **Kommissionen und Gebühren:** Asset-light Geschäft kann dazu beitragen, die Rendite von pbb zu steigern. Das Management sollte daher zeitnahe einen konkreten Plan vorlegen.
- **ESG Fokus:** Die gewerbliche Immobilien-Industrie muss einen enormen Beitrag zur Energiewende leisten. Dies offeriert enorme Chancen für Kreditgeber, die die richtigen ESG-Akzente setzen können. Leider hinken Sie auch im Bereich Green Lending hinterher.
- **Kosten:** Sie haben ein konzentriertes Kreditbuch. Die anvisierte Cost-Income-Ratio von 45-47% (vor 5-6% Bankenabgabe) erscheint daher hoch.
- **Kapitalverwendung:** Keine uns bekannte relevante europäische Bank hat ähnlich hohe Kapitalquoten (CET1 Ratio von 16,8%⁹) und Puffer (7,9%¹⁰) auf Basel IV fully-loaded Basis, wie pbb. Sie haben sich entschieden, weder die 2019 Dividende nachzuholen, noch über eine Sonderdividende oder ein Aktienrückkaufprogramm Ihre Kapitalisierung anzupassen. Die EZB gibt nach wie vor Aktienrückkaufprogrammen das grüne Licht (vgl. ING¹¹) und auch die Commerzbank¹² hat diesen Prozess nun gestartet. Aktuell schrumpft Ihr Kapitalpuffer, weil Sie die risikogewichteten Aktiva mit einer Rendite deutlich unter den Kapitalkosten steigern und so Wert vernichten.

⁷ Real Estate Financing.

⁸ Aareal bezieht sich auf Aareal ex. Aareon. Nettozinsmarge definiert als Nettozinseinkommen (inklusive TLTRO) / RWA B4 fully-loaded.

⁹ Per Q3 2022. Basel IV, fully loaded.

¹⁰ Per Q3 2022. Zusammengesetzt aus 2,8% Excess Capital und 5,1% implizierten Management-Puffer (CET 1 Zielquote von 14,0% abzüglich SREP von 8,9%).

¹¹ <https://www.ing.com/Investor-relations/Share-information/Share-buyback-programme.htm>.

¹² Beim Sell-side Analyst Meeting zu den Q2 2022 Ergebnissen hat die CFO bestätigt, dass Diskussionen mit dem EZB SSM bzgl. eines Aktienrückkaufprogrammes begonnen haben.

- **Personal-Management:** Der Altersdurchschnitt von pbb entwickelt sich seit Jahren nur in eine Richtung: Waren im Jahr 2017 noch 32% Ihrer Angestellten jünger als 40 Jahre, so hat sich diese Kennzahl im Jahr 2021 auf 28% reduziert. Bei Aareal hat sich diese Kennzahl im gleichen Zeitraum von 27% auf 35% erhöht. Können Sie jungen und motivierten Mitarbeitern eine attraktive Karriere bei pbb bieten und damit die nachhaltige Zukunft der Bank sichern?
- **Going Concern vs. Verkauf oder Abwicklung:** Angesichts der fehlenden nachhaltigen Leistung von pbb muss geprüft werden, wie es Sinn machen kann, das Institut fortzuführen. Mit der aktuellen Strategie werden Sie voraussichtlich weiter systematisch Wert vernichten. Ohne signifikante Änderungen würden ein Verkauf bzw. leider sogar eine Abwicklung deutlich mehr Wert schaffen.

Wir unterhalten seit Jahren mit Ihnen und Ihrem Team einen konstruktiven Dialog, werden aber von Ihnen nicht gehört. Es ist Zeit, die Scheuklappen abzulegen und endlich sinnhaft zu arbeiten, sonst wird die Deutsche Pfandbriefbank nicht nachhaltig als eigenständiges Institut überleben können.

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek
Managing Partner



Till Hufnagel
Partner