

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

London, 16. April 2023

Sehr geehrter Herr Arndt, sehr geehrter Herr Bräunig,

Die letzten fünf Wochen haben erneut bewiesen, dass Ihr Geschäftsmodell – von dem Sie selbst behaupten, es sei „konservativ“ – vom Markt als volatil wahrgenommen wird. Zwischen unserem ersten Brief und der Präsentation Ihres allerersten „strategischen Ausblicks“ hat sich die pbb-Aktie um mehr als 10% besser geschlagen als die Aktien europäischer Banken¹. Seit der Präsentation Ihres „strategischen Ausblicks“ hat sich Ihr Aktienkurs jedoch unterdurchschnittlich entwickelt und der Druck durch Leerverkäufer/Short-Sellers hat zugenommen. Wir hingegen haben die Beteiligung von Petrus Advisers an der pbb auf 3,2% erhöht.

Wir begrüßen Ihre ersten Versuche, auf unsere Kritik an Ihrer Führung der pbb zu reagieren. Leider machen Sie es sich mit Ihrem neuen Plan, den Sie am 9. März 2023 mit einem Mittelfrist-Ziel von 9% Nachsteuer-RoCET1 präsentiert haben, wieder einmal zu leicht.

Erstens beschönigen Sie durch definitorische Spielchen – nämlich der marktunüblichen Verwendung des CET1 Kapitals² als Basis – die echte Höhe Ihrer Messlatte von nur ca. 8% RoE³ (berechnet auf den Buchwert des pbb-Eigenkapitals)⁴. *Zweitens* verweisen Sie öffentlich konsequent auf Ihre ‚hohe‘ Dividendenrendite, die sich aber auf eine klägliche Marktkapitalisierung von lediglich 1,1 Milliarde Euro oder 0,36x Buchwert bezieht. Gleichzeitig stellen Sie öffentlich fest, dass Sie Ihr (von den Aktionären zur Verfügung gestelltes) Eigenkapital von 3,1 Milliarden Euro zwingend für Ihr Geschäft benötigen⁵. *Drittens* verlassen Sie sich in Ihrem Plan vor allem auf sehr niedrig angenommene Risikokosten von 10-15 bps – die auf Pufferauflösungen basieren. Das ist aus unserer Sicht kein umsichtiger und nachhaltiger Plan, und er steht im Gegensatz zu Ihrem selbst als „konservativ“ bezeichneten Führungsstil. Gleichzeitig fehlt es an intelligenten Selbsthilfemaßnahmen wie insbesondere Kostendisziplin und Kapitaleffizienz.

Unsere Forderung nach einem umfassenden strategischen Review wurde nicht erfüllt, und die folgenden Bereiche geben nach wie vor Anlass zu besonderer Sorge:

Kosten

Sie sind die einzige börsennotierte deutsche Bank, die es geschafft hat, in den letzten Jahren weniger produktiv zu werden. Sie haben sowohl Personalkosten, als auch die Zahl der Vollzeitkräfte erhöht und erwarten konsequent ein steigendes Verhältnis von Aufwand zu Ertrag (Cost-Income-Ratio). Ihre operativen Kosten sind in den letzten fünf Jahren um fast 15% gestiegen, während die Produktivität (ausgedrückt als Kredite/Vollzeitkräfte) um 10% gesunken ist. Ihr mittelfristiger Plan geht von einem weiteren Anstieg der

¹ Bezugnehmend auf den EURO STOXX Banks.

² Common Equity Tier 1 Capital = Hartes Kernkapital.

³ Return on Equity, definiert als Nachsteuerrendite auf den Buchwert des Eigenkapitals.

⁴ Der Unterschied zwischen CET1 Kapital (einer regulatorischen Größe) und Buchwert des pbb-Eigenkapitals sind ca. 10% („CET1 Deductions“). Mit CET1 Kapital zieht pbb einen kleineren Nenner heran, was zur automatischen Erhöhung des RoE führt. Der 9% RoCET1 Zielwert bedeutet also ca. 8% RoE.

⁵ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-23/pfandbriefbank-chef-kontert-hedgefonds-bei-kapitalabschopfung>.

Petrus Advisers - 100 Pall Mall - London SW1Y 5NQ - www.petrusadvisers.com - office@petrusadvisers.com

Kosten aus. Erfolgreiche Transformationen bei Ihren Wettbewerbern zeigen: Die pbb braucht ein absolutes Kostensenkungsziel.

UK & USA Geschäft

Die pbb ist augenscheinlich eine weitere deutsche Bank, die durch späten Eintritt in Märkte, die Sie nicht versteht, viel Kapital vernichtet (siehe Finanzkrise). Ihre Kostenbasis im UK ist exorbitant hoch. Infolge regelmäßiger Fehlinvestitionen liegt die NPL-Quote im UK inzwischen bei schockierenden 13,3%⁶ und Ihr Kreditbuch schrumpft. In den USA sind Sie dabei, im aktuell schwierigen New Yorker Büro-Markt zu wachsen – das steht klar im Gegensatz zu Ihrem „konservativen“ Führungsstil. Auch hier haben Sie bisher nichts als hohe NPLs produziert (aktuell 6,1%⁷). Wir fordern den Aufsichtsrat auf, diese destruktiven Fehler sorgfältig zu analysieren und die Rückforderung von Boni (Clawbacks) bei den betroffenen Managern zu erwägen.

CAPVERIANT

Sie haben CAPVERIANT im Jahr 2017 gegründet und in den letzten fünf Jahren damit kontinuierlich Geld verbrannt und Wert vernichtet. Laut unseren Berechnungen haben Sie mit CAPVERIANT bereits mehr als 20 Millionen Euro Verluste aufgehäuft und rechnen mit einem Break-Even frühestens 2025. Erklären Sie den Aktionären, wie CAPVERIANT schnell profitabel, verkauft oder dichtgemacht werden soll!

Kapitaleffizienz

Bei Ihrer aktuellen Bewertung von 0,36x Buchwert, Ihrer implizierten Dividendenrendite von 11,4%⁸ und Ihrer angestrebten Nachsteuerrendite von ca. 8% auf den Buchwert des pbb-Eigenkapitals können Sie Aktien weit unterhalb Ihrer Refinanzierungskosten und zu einer Rendite von hoch-attraktiven ca. 22% pro Jahr⁹ zurückkaufen – jedenfalls, wenn Sie an Ihren eigenen Mittelfristplan glauben. Finanziert werden sollte dies durch einen sofortigen Stopp von Neugeschäft in den USA und im UK, kombiniert mit einer Reduktion des bestehenden Kreditbuches in diesen Märkten.

Seit dem pbb-Börsengang im Jahr 2015 haben Sie keinen realen Wert für Aktionäre generiert¹⁰ und Ihre Dividendenrendite auf das Eigenkapital lag bei mageren 3,4%¹¹. Es braucht jetzt unternehmerische Entscheidungen und keine faulen Ausreden oder willkürliche, wertvernichtende Wachstumsziele für das Kreditbuch.

Bitte fangen Sie endlich an, zu handeln, um so eine nachhaltige Zukunft für pbb zu ermöglichen – andernfalls wird die pbb ein weiteres Konsolidierungsoffer schlechten Managements im deutschen Bankmarkt werden.

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek
Managing Partner



Till Hufnagel
Partner

⁶ Berechnet als UK NPL geteilt durch UK REF Exposure.

⁷ Berechnet als US NPL geteilt durch US REF Exposure.

⁸ Factset per 14. April 2023. Dividende per AGM-Vorschlag (€0,95 / Aktie).

⁹ Return on investment (RoI): 8% RoE / 0,36x (aktueller P/BV Multiple).

¹⁰ Total Shareholder Return und Inflation (CPI) in Deutschland seit pbb-IPO waren ca. 20%.

¹¹ Bezieht sich auf die Dividenden für 2015-2021, geteilt durch das Eigenkapital zum jeweiligen Datum der Hauptversammlung/aoHV.