

Hermann Josef Merkens (Vorstandsvorsitzender), Marc Oliver Heß (Finanzvorstand)

Aareal Bank AG („Aareal“)

Paulinenstraße 15

65189 Wiesbaden

Cc: Marija Korsch (Vorsitzende des Aufsichtsrats), Richard Peters (Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)

London, 6. November 2020

Sehr geehrter Herr Merkens, sehr geehrter Herr Heß,

seit etwas mehr als einem Jahr sprechen Petrus Advisers als Ihr größter Aktionär konstruktiv mit dem Vorstand und dem Aufsichtsrat von Aareal. Den von Ihnen vorgeschlagenen Teilverkauf von Aareon an Private Equity haben wir trotz unserer klaren Präferenz für einen Spin-off an uns Aktionäre öffentlich unterstützt.

Fehlen einer nachhaltigen Strategie der Bank

Spätestens seit der Kommunikation des Teilverkaufs an den Kapitalmarkt ist uns bewusst, dass der Bankteil von Aareal (also Gruppe ohne Aareon, hier „Aareal Bank“) keine Strategie hat, die nachhaltigen Erfolg als Nischen-Kreditinstitut im Bereich Gewerbeimmobilien aufzeigt. Selbst im ‚guten‘ Jahr 2019 hat Aareal Bank nur 5,1% RoE erzielt¹. Wie wir Ihnen beiden kommuniziert haben, sind wir der festen Überzeugung, dass es mindestens eine geplante Zielrentabilität von 8-10% nach Steuern sowie eine gewisse Wachstumsstory benötigt, damit Aareal Bank investierbar wird.

Der Kapitalmarkt teilt diese Einschätzung: Die aktuelle Bewertung² reflektiert einen Wert von **WENIGER ALS NULL** für die Bank – lediglich Aareon hat einen positiven Wert³. Damit sagt Ihnen der Markt klar und deutlich, dass es keine Zukunft für Aareal Bank mit der aktuellen Strategie gibt. Eine Auflösung der Bank wäre aus Sicht des Kapitalmarktes die beste Strategie, um positiven Wert für Aktionäre zu schaffen.

Notwendigkeit eines Strategischen Reviews

Wir stimmen nicht mit der Sicht des Marktes überein, denken aber, dass Management und Aufsichtsrat von Aareal dringend durch konsequentes und zügiges Handeln **JETZT** die Weichen für nachhaltige Wertschaffung stellen müssen. Deshalb haben wir unmittelbar nach der Präsentation von Aareal Next Level – also seitdem klar ist, dass die aktuelle Strategie der Bank nicht ausreichend ist – in intensivem und zeitraubendem Austausch mit Ihnen einen strategischen Review gefordert. Wir haben weiterhin Unterstützung durch unabhängige renommierte Experten vorgeschlagen, die bisher nicht angenommen wurde. Wir befürchten, dass das aktuelle Management-Team und der Aufsichtsrat den Ernst der Lage verkennen und diese anstehende schwierige und anspruchsvolle Wandlung der Aareal Bank ohne Unterstützung nicht oder deutlich zu langsam umsetzen werden.

Wichtige Bestandteile des Strategischen Reviews

Wie wiederholt von uns an Sie kommuniziert, sehen wir folgende wichtige Verbesserungshebel:

(1) Kosten

Aareal hat im Vergleich zu nationalen wie internationalen Kreditinstituten sehr hohe Kosten, v.a. auf der Personalseite. Bisher fehlt die Einsicht, dass kompromisslos an Kosten gearbeitet werden muss. Hohe Kosten für hoch bezahlte Banker und niedrige Renditen für Anleger werden hingenommen. Wenn man z.B. die Cost/Income Ratio von pbb annimmt, ergäben sich bei Aareal Bank Einsparmöglichkeiten von c. Euro 30-50 Millionen oder 100-150bps RoE-Steigerung⁴.

(2) Reduzierung von Eigenkapital

Aareal hat enorme Eigenkapitalpuffer aufgebaut. Frau Korsch kommuniziert Euro 350 Millionen, die ausgeschüttet werden können, sobald die ECB dies erlaubt. Weitere 100bps RoE-Steigerung scheinen möglich.

1) RoE Rechnung unter Annahme einer kompletten Abspaltung von Aareon.

2) Basierend auf einem Aktienkurs von Euro 15,41 und einer Marktkapitalisierung von Euro 922,4 Millionen, per 5. November 2020.

3) Unter Verwendung des von Advent gezahlten Preises für Aareon (100% Basis) von Euro 860 Millionen, ohne Berücksichtigung des Earn-outs von bis zu Euro 167 Millionen (100% Basis) und unter Annahme eines Minderheitsabschlags von 25-30% sowie des Verbleibs der Erlöse in Aareon, ergibt sich ein implizierter Wert für Aareon von Euro 1,1–1,2 Milliarden und für Aareal Bank von minus Euro 138 Millionen bis minus Euro 196 Millionen.

4) 43,5% im Jahr 2019 vs. 51,9% von Aareal Bank (ohne Aareon).

(3) Kommissionen / Gebühren

Historisch hat Aareal v.a. die Ergebnisse von Aareon verwendet, um RWA-effizientes Einkommen zu produzieren. Derselbe Fokus muss aber auch bei Aareal Bank bestehen und wir erwarten, dass sowohl in den Bereichen Zahlungsverkehr und Strukturierte Immobilienfinanzierungen zügig ein nachhaltiger Plan veröffentlicht wird, wie RWA-effizientes Wachstum generiert werden kann.

(4) Neue Bereiche

Natürlich bietet es sich an, die Kernkompetenz von Aareal im Bereich Finanzierung von Gewerbeimmobilien in neue Geschäftsbereiche zu hebeln. Allerdings sollte das nur unternommen werden, wenn wir Aktionäre kein überhöhtes Akquisitions- und Integrationsrisiko tragen müssen. Anders als der Vorstand und der Aufsichtsrat haben wir in einem solchen Falle hohes Wertverlustpotenzial.

(5) Pensionen

Seit Monaten fordern wir eine Ausbringung der extrem hohen Pensionsverbindlichkeiten von Aareal. Wir sind überzeugt, dass dadurch Euro 30-50 Millionen an Shareholder Value geschaffen werden kann. Wir haben kein Verständnis dafür, wenn diese Option nicht zügig geprüft und durchgeführt wird, weil die Belegschaft und v.a. der Vorstand die zukünftige Strukturierung ihrer Pensionsansprüche optimieren wollen.

(6) Aareal Hauptquartier in Wiesbaden

Während Aareal Bank **WENIGER ALS NULL** wert ist, residiert man in einem regelrechten Palast direkt am Kurpark in Wiesbaden. Die Immobilie ist dramatisch überdimensioniert und hat darüber hinaus einen Wert, der deutlich über dem aktuellen, implizierten Wert von Aareal Bank liegt. Wir fordern daher die kompromisslose Prüfung eines Verkaufs der Immobilie und des Umzuges in eine für Aareal angemessenere, deutlich bescheidenere Immobilie im weiteren Rhein-Main-Gebiet.

Kommunikation an den Kapitalmarkt

Wir sehen in der Kommunikation der Q3 Ergebnisse Ihre letzte Chance, die richtigen Signale zu senden. Leider war die Reaktion des Kapitalmarktes auf Kommunikation in den vergangenen Quartalen stets negativ – das muss sich **JETZT** ändern. Wir empfehlen daher folgende Punkte klar zu kommunizieren:

- (1) **Covid Einfluss:** Klare Kommunikation, was in Ihrem Kredit-Portfolio passiert, v.a. Detail zum Hotelportfolio. Wir glauben, dass Sie sehr gut und konservativ gewirtschaftet haben, was sich jetzt zeigen sollte;
- (2) **Aareon:** Konkretes Update zum Fortschritt bei Aareon – es muss schon tangiblen Fortschritt geben;
- (3) **Strategischer Review:** Ankündigung eines breiten und ergebnisoffenen strategischen Reviews für Aareal Bank mit unabhängiger externer Unterstützung und dem Ziel, die Nachsteuerrendite nachhaltig auf 8-10% oder mehr zu erhöhen. Nennung von zentralen Bestandteilen wie Kosten, Kommissionen / Gebühren, Pensionen und Aareal Hauptquartier. Vorstellung der überarbeiteten Strategie im Januar 2021.

Wir waren bisher sehr geduldig. Der Fortschritt, den wir bzw. der Kapitalmarkt sehen, ist inakzeptabel. Die Strategie liegt im Argen. Fehlendes oder zu zögerliches Handeln jetzt bedeutet eine große Gefahr für das Unternehmen.

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek
Managing Partner



Till Hufnagel
Partner