

Marija Korsch, Marc Oliver Heß
Aareal Bank AG („Aareal“)
Paulinenstraße 15
65189 Wiesbaden

London, 10. Februar 2021

Sehr geehrte Frau Korsch, sehr geehrter Herr Heß,

mit Interesse haben wir am 17. Januar Ihre Vorschau der Ergebnisse der strategischen Review gelesen. Wir fordern Sie auf, in der finalen Version am 24. Februar 2021 deutlich nachzubessern:

Zusammenfassung des Vorschlags von Aareal

Aus den bisher kommunizierten Eckpunkten der Ergebnisse der mit Unterstützung von McKinsey unternommenen Strategiereview ergeben sich unseres Verständnisses folgende Ziele:

- Euro 300 Millionen Konzernbetriebsergebnis bis 2023 bei Annahme konstanter Zinsstrukturen
- 8% Nachsteuerrendite (RoE) bis 2023 unter Annahme von 15% CET1 (Basel 4, phase-in, revised IRBA ratio)
- 40% Cost-Income-Ratio im Bereich Strukturierte Immobilienfinanzierungen (SPF) bis 2023; unter anderem unterstützt durch Maßnahmen zur Effizienzsteigerung in Organisation, Prozessen und Infrastruktur
- Ausweitung des Immobilienfinanzierungsvolumens in SPF auf Euro 30 Milliarden bis 2023
- Optimierung der Kapitalstruktur: Aareal erwägt bis 2023 die AT1 / A2 Komponente zu refinanzieren
- Verwendung von Eigenkapital: Neben einer Dividende von bis zu Euro 90 Millionen im Jahr 2021 sollen bis 2023 weitere signifikante Mittel an Aktionäre verteilt werden, um das CET 1 Ziel von 15% bei 8% RoE zu erreichen
- Wachstum von Kommissionen und Provisionseinnahmen soll im Bereich Zahlungsverkehr generiert werden
- Abschluss des Unbundlings von Aareon und forciertes profitables Wachstum von Aareon

Vorläufige Einschätzung der Strategieüberprüfung – More of the same ...

Auf der Basis der limitierten Informationen ist es nicht möglich, abschließend auf den Plan zu kommentieren. Allerdings zeichnen sich schon jetzt einige Punkte ab, zu denen wir Sie auffordern, in den kommenden Wochen nachzulegen:

- (1) Zu wenig RWA-effizientes Wachstum:** Ein zentraler Bestandteil unserer Forderungen war Steigerung von RWA-effizienten Einkommensbestandteilen bei Aareal Bank¹. Diese ist nötig, um die Qualität der Ergebnisse von Aareal Bank zu erhöhen und gleichzeitig die Abhängigkeit vom allgemeinen Zinsniveau und von regulatorischen Kapitalisierungs-Vorgaben zu verringern. Management scheint jedoch nur im Bereich Zahlungsverkehr das Kommissionseinkommen steigern zu wollen und eben nicht im Kernsegment SPF, wo die aktuelle Basis sehr niedrig ist (ca. Euro 5 Millionen im Jahr 2020²) – **nicht genug!**
- (2) Stattdessen Abhängigkeit von RWA-intensivem Wachstum:** Management plant sogar eine Erhöhung des RWA-intensiven Finanzierungsgeschäfts im SPF Segment, um so durch Einsatz von Kapital und durch Eingehen von Risiko die Zinsüberschüsse zu steigern. Damit wird die Abhängigkeit von einem Geschäft, das in den vergangenen fünf Jahren nicht die Kapitalkosten erwirtschaftet hat, noch größer.
- (3) Reduktion von Eigenkapital:** Auch hier scheint Management auf zukünftige Unterstützung der Rahmenbedingungen zu hoffen. Die 8% RoE lassen sich bei Euro 300 Millionen Konzernbetriebsergebnis nämlich nur erreichen, wenn man die Zustimmung des Regulators für eine signifikante Rückführung von Kapital erhält – wir schätzen, dass mit ca. Euro 600-700 Millionen³ bis 2023 geplant wird. Statt sich also durch produktives Arbeiten von der regulatorischen Abhängigkeit zu lösen, erhöht Management diese.
- (4) Kosten:** Die angepeilte 40% Cost-Income-Ratio für SPF soll Kostenfokus bei Aareal suggerieren. Bei genauerem Hinsehen wird aber deutlich, dass keinerlei fundamentales Umdenken bei Management eingesetzt hat. Statt zu akzeptieren, dass Aareal Bank seit Jahren nicht die Kapitalkosten verdienen konnte und eine nachhaltige Zukunft des Geschäfts nicht gesichert ist, will man mittels erhöhtem Risk-taking die fehlende Profitabilität verstecken:
 - a. Branchenunübliche Remuneration:** In unserem Schreiben vom 24. November 2020 haben wir auf die vergleichsweise hohen Vorstandsgehälter hingewiesen (2019 Vorstandsgehälter repräsentierten 13% des Nettoergebnisses). Inzwischen haben wir herausgearbeitet, dass nicht nur der Vorstand, sondern auch die

¹ Definiert als Aareal Bank AG ohne Aareon.

² Anualisiertes netto Kommissions-Einkommen für das SPF Segment basierend auf den September 2020A Zahlen.

³ Nimmt die Rückzahlung des Euro 300 Millionen AT1 an sowie eine Reduktion des Eigenkapitals auf c. Euro 2,3 Milliarden.

Führungskräfte auf den Ebenen darunter dramatisch überdimensionierte Gehälter und Pensionszusagen haben. Wir fordern, dass die von uns geforderte unabhängige Untersuchung eines Claw-backs von Boni für vergangene Jahre um eine Analyse der Gehaltsniveaus bei Aareal erweitert wird. Wir schätzten, dass sich mindestens Euro 20-30 Millionen einsparen lassen, ohne auch nur die Anzahl der Mitarbeiter zu reduzieren.

- b. **0%-2020 Bonus:** Wir wiederholen unsere Forderung nach **0%-Bonus für das Jahr 2020** und keine Boni, bis Aareal Bank die 8-10% Nachsteuerrendite erreicht hat.
- c. **Altersstruktur der Belegschaft:** Unserer Analyse nach hat Aareal es unterlassen, einer Überalterung der Belegschaft durch dynamisches HR Management entgegenzuwirken. Dies ist einer der Gründe für die im Branchenvergleich dramatisch überhöhten Gehälter der Aareal Bank Manager. Wir fordern, dass dieser Punkt in die extern geleitete Expertenanalyse der Personalstruktur und –kosten bei Aareal aufgenommen wird.
- d. **Effizienz:** Wir gehen davon aus, dass Ihr Plan nur wenige Effizienzmaßnahmen beinhaltet. Aareal Banks Management-Matrix ist gesät mit gehobenen Führungskräften. Wir sind der Meinung, dass hier deutlich nachgearbeitet werden muss. Wie wiederholt angeboten, sind wir gerne bereit Ihnen Experten zu empfehlen, die unternehmerische Erfahrung haben und Aareal Bank unterstützen können.

- (5) **Hauptsitz-Palast und Pensionen:** Zu diesen von uns seit 9 Monaten als Verbesserungspotentiale identifizierten Symbolen der Geldverschwendung schweigen Sie bisher. Natürlich handelt es sich hierbei um Bereiche, die das komfortable Bankerleben der Aareal Manager beeinträchtigen könnten. Das ist aber kein Grund, warum hier nicht sofort Wert für die Aktionäre geschaffen werden sollte.

Aareon – Kein Shareholder Value ohne Abspaltung an uns Aktionäre

Bereits im Jahr 2019 forderten wir eine Abspaltung von Aareon an uns Aktionäre. Zu unterschiedlich ist das Geschäft Ihrer Software-Perle von dem der Bank. Management argumentierte, dass Aareon noch nicht bereit für die Unabhängigkeit sei und deswegen Private Equity an Bord geholt werden solle. Die Mitarbeit von Advent sollte inzwischen zu Fortschritt geführt haben; entsprechend haben Sie die Verdopplung des EBITDA nun bereits vor 2025 angekündigt. Die Akquisition von Realpage Inc. durch Private Equity (Thoma Bravo) hat nochmals eindrücklich unterstrichen, wie werthaltig Aareon ist und wie niedrig die implizite Bewertung der Aareal Bank ist – nämlich negativ⁴. Solange Aareon Teil einer regulierten Bank bleibt, die zudem keine nachhaltige Strategie aufzuweisen hat, wird dieser Wert uns Aktionäre nicht erreichen. Wir fordern daher einen Spin-off von Aareon an uns Aktionäre im 2. Halbjahr 2021 oder spätestens im ersten Quartal 2022.

CEO Nachfolge

Am 8. November wurden wir Aktionäre von der krankheitsbedingten Beurlaubung von Hermann Merkens für drei bis vier Monate unterrichtet. Seitdem sind mehr als drei Monate vergangen. Aktionäre tappen noch immer völlig im Dunkeln! Wir fordern, dass Sie sofort Klarheit bezüglich der zukünftigen Führung von Aareal schaffen und dass eine externe Besetzung priorisiert wird. Aareal benötigt einen erfahrenen und entscheidungskräftigen CEO, der die Bank auf einen profitablen Wachstumskurs bringt und den Spin-off von Aareon erfolgreich durchführt.

Unternehmerisches Handeln kann man nicht einfach an Berater auslagern. Der McKinsey Plan ist ‚more-of-the-same‘. Für die hochbezahlten Herren und Damen im Aareal Vorstand sowie die ebenfalls hochbezahlten Manager in den Reihen darunter würde der vorgebrachte Plan weitere auskömmliche Jahre bedeuten. Kein Wunder, dass Sie deshalb den Weg des geringsten Widerstandes wählen, obgleich dies zum Nachteil der nachhaltigen Zukunft von Aareal Bank ist. Wir sind sehr besorgt über die aktuelle Situation aber es ist noch nicht zu spät – bitte arbeiten Sie härter und im Interesse einer nachhaltigen und ethisch agierenden Bank sowie Ihrer Aktionäre!

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek
Managing Partner



Till Hufnagel
Partner

⁴ Implizierte Bewertung von Aareon basierend auf der Thoma Bravo / Realpage Transaktionsbewertung (i.e. 9x EV / Sales und 32x Adj. EBITDA 2020E) ergibt sich ein negativer Eigenkapitalwert für Aareal Bank von ca. Euro -225 bis -460 Millionen.