

Weckruf für comdirect

September 2017

- I. Kurzfassung**
- II. Geschäftsbeschreibung**
- III. Potentielle Interessenkonflikte**
- IV. Petrus Advisers Forderungen**

I

Kurzfassung

- comdirect AG („comdirect“) ist eine führende deutsche Direktbank mit einer Marktkapitalisierung von €1,5 Milliarden, und einem breiten Dienstleistungs-Angebot inklusive Handel, Online Banking, sowie – weniger ausgeprägt – Sparen / Vermögensverwaltung, Kreditgeschäft und Abwicklungsplattform
- Commerzbank AG („Commerzbank“) hält 81,3% an comdirect und hat das Geschäft faktisch integriert – unter anderem durch Kontrolle des Aufsichtsrats und durch Bestimmung des Management – es besteht kein Beherrschungsvertrag
- Commerzbank transformiert sich grundlegend durch angepeilte Kosteneinsparungen von €1,1 Milliarden mittels Digitalisierung von Prozessen im Mid- und Back-Office und damit einhergehendem Abbau von 9.600 Mitarbeitern – keine Einsparungen erreichen comdirect
- Es gibt zahlreiche mögliche Interessenskonflikte inklusive Verrechnungspreise für das Mid- und Back-Office sowie die Inzentivierung des comdirect Managements mittels Commerzbank AG Aktien
- comdirect ist „vernachlässigt“ und performt signifikant unter dem Wachstums- und Profitabilitätspotential des Geschäftes
 - **Wachstum:** Priorität ist vor allem Gewinnen von Neukunden (einer zentralen Commerzbank Kennzahl) aber mit einem zu engen Fokus auf eingefleischte Händler und Deutschland
 - **Kosten:** Kosten/Einnahmen-Verhältnis von 75,8%^{1,2} ist ca. 20% über dem Median der Vergleichsunternehmen, was auf ein Kosteneinsparungspotential von €30-50 Mio. hindeutet – keine Kosteneinsparungen im Mid- und Back-Office kommen comdirect zu Gute
 - **eBase:** Ohne materielle Synergien zum comdirect Kerngeschäft und ohne Perspektive auf profitables Wachstum – daher Randaktivität

Wir halten Commerzbank AG an, endlich auf Wertschaffung bei comdirect zu fokussieren oder den Minderheits-Investoren eine faire Alternative zu offerieren

1) Kosten / Einkommen-Verhältnis berechnet als SG&A / (PBT + SG&A).

2) Bereinigt für den Verkaufsgewinn des Visa-Geschäftes.

Zusammenfassung der vorliegenden Probleme

- comdirect galt seit der Markteinführung im Juni 2000 als Aushängeschild des Neuen Markts und war beispielhaft für Deutschlands dynamische Aktionärskultur
- Seit fast zwei Jahrzehnten hat das Unternehmen keine intelligenten Ideen zustande gebracht und hinkt seinen Hauptwettbewerbern hinterher
- Die neue Commerzbank-Führung unter Martin Zielke hat noch weniger Interesse. Viele deutsche Investoren haben ihre Ersparnisse vertrauensvoll in die Hände des comdirect Managements gelegt, doch niemand will sich an die Versprechen erinnern
 - Schlüsselpositionen wurden mit Dresdner Bank Kollegen besetzt
 - Kosten eskalieren
 - eBase, comdirects Depotgeschäft, dümpelt trotz starken Wachstums mit stagnierendem Gewinn der verwalteten Vermögenswerte vor sich hin
 - comdirect erstickt am Mangel an Ideen und Commerzbank-Kostenstrukturen
- Commerzbank wurde wiederholt in Gesprächen und Briefen Zeit und Gelegenheit gegeben, Lösungen zu präsentieren
- Wir werden die ideenlos ausgeübte Vorherrschaft von Commerzbank über comdirect nicht weiter hinnehmen und werden der damit einhergehenden Wertvernichtung nicht weiter zusehen

comdirect Übersicht

- comdirect ist ein verwaiste Aktie – 6 Aktienanalysten haben sie auf Sell / Hold, kein einziger auf Buy

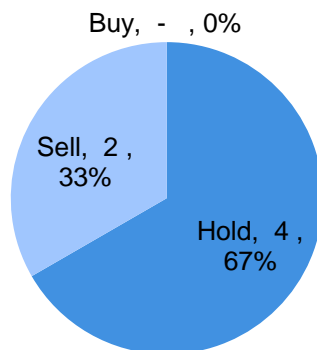
Kennzahlen

Aktienkurs	€ 10,95
Consensus / Renditepotential	€ 9,32 / -14,9%
Anzahl Aktien aust. / Free-float	141,2m / 18,7%
Marktkapitalisierung	€ 1.546,4m
20 Tage durchsch. Volumen	26,5k Aktien / €0,3m
52 Wochen Spanne	€ 9,04 – 10,98
Land der Notierung	Deutschland

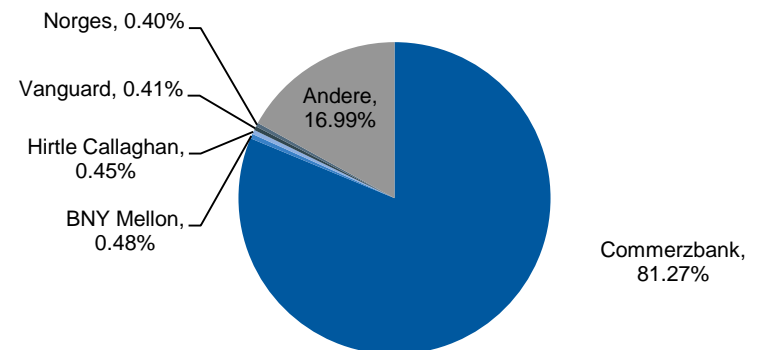
Rendite (Gesamtrendite)

	1 m	3 m	12 m	Vol (90d)
COM GY	0,6%	11,8%	20,1%	14,7%
DAX Index	0,4%	-2,9%	14,4%	11,0%
SXST Index	-1,5%	-2,2%	15,2%	10,1%

Broker Empfehlungen



Große Aktionäre





Geschäftsübersicht

comdirect

comdirect bank AG

- Hauptsitz: Quickborn
- B-2-C
- Voll-service Online/ Direkt-Bank
 - Handel
 - Kredite
 - Investieren / Sparen
- Mid- und Back-Office bei Commerzbank aufgehoben
- Front-End Entwicklungsprojekte zusammen mit Commerzbank IT
- Treasury durch Commerzbank als Haupt-Counterparty

- Verwaltetes Vermögen: €46,0 Mrd.
- Kunden: 2.081k
- Vorsteuergewinn 2016: €110,6 Mio.
- Angestellte: 1.071
- **Kosten/Einnahmenverhältnis: 75,8%¹**

ebase

European Bank for Financial Services GmbH (ebase)

- Hauptsitz: Ascheim
- B-2-B
- Vollservice Plattform für Depot-Dienstleistungen und Depot-Outsourcing
 - Depot-Geschäft
 - Verwahrungs / Abwicklungs-Plattform
- Keine nennenswerten Synergien mit comdirect bank AG und / oder Commerzbank
- Vollbankstatus

- Verwaltetes Vermögen: €29,8 Mrd.
- Kunden: 1.036k
- Vorsteuergewinn 2016: €10,1 Mio.
- Angestellte: 261
- **Kosten/Einnahmenverhältnis: 81,3%¹**

Bemerkung: Daten per FY 2016.

1) Kosten/Einnahmen-Verhältnis berechnet als SG&A / (PBT + SG&A).

Vorstand

- Im Vorstand dominieren ehemalige Dresdner Bank Kollegen von Martin Zielke
- Aktien-Beteiligung basiert auf Commerzbank AG Aktien! Ein Teil es Bonus hängt an Commerzbank Gruppen Zielen



Arno Walter

- CEO
- Geb./Alter: 1967 / 50 Jahre
- Vorstand seit: März 2015
- Relevante aktuelle und vorherige Positionen:
 - Aufsichtsratsvorsitzender ebase GmbH (aktuell)
 - Vorstandsvorsitzender Stiftung Rechnen (aktuell)
 - Verantwortlicher Vertrieb Region Süd-West Deutschland Private Kunden Commerzbank
 - Privatkundengeschäft **Dresdner Bank**



Dietmar von Bluecher

- CFO
- Geb./Alter: 1973 / 44 Jahre
- Vorstand seit: Juli 2016
- Relevante aktuelle und vorherige Positionen:
 - Aufsichtsratsvorsitzender onvista AG
 - Bereichsleiter Group Finance für Non-Core Segment und für Hypothekenbank Frankfurt (ehem. Eurohypo)
 - Abteilungsleiter Abschlussanalyse HGB/IFRS Group Accounting Commerzbank
 - Referatsleitung Financial Controlling **Dresdner Bank**



Martina Palte

- COO
- Geb./Alter: 1968 / 49 Jahre
- Vorstand seit: 2012
- Relevante aktuelle und vorherige Positionen:
 - Stellv. Vorstandsvorsitzende Stiftung Rechnen (aktuell)
 - Aufsichtsratsmitglied ebase GmbH, onvista AG, onvista media GmbH (alle aktuell)
 - Filialleiterin Commerzbank



Sven Deglow

- CMO
- Geb./Alter: 1969 / 48 Jahre
- Vorstand seit: September 2015
- Relevante aktuelle und vorherige Positionen:
 - Aufsichtsratsvorsitzender onvista media GmbH (alle aktuell)
 - Generalbevollmächtigter comdirect AG verantwortlich für Marketing, Produktmanagement und Vertrieb
 - Abteilungsleiter Business Dvp, Vertrieb & Direktmarketing, Personal
 - Projektleiter Marketing & Vertrieb comdirect

- Auch der Aufsichtsrat wird von ehemaligen Kollegen der Dresdner Bank dominiert
- Kein(e) Vertreter(in) mit externer und/oder internationaler Online Brokerage / Banking Expertise

Michael Mandel

- Aufsichtsratsvorsitzender
- Geb./Alter: 1966 / 51 Jahre
- Bestellt: 2016
- Aktuelle und vorherige relevante Positionen:
 - Mitglied des Vorstands für das Business Segment Private Customers bei der Commerzbank AG (aktuell)
 - Aufsichtsratsmitglied Commerz Real AG, mBank SA, Schufa Holding AG, Commerz Real Investment-gesellschaft mbh (alle aktuell)
 - Bereichsvorstand Private Kunden Commerzbank AG
 - Vorstandsvorsitzender comdirect AG
 - Verschiedene Positionen **Dresdner Bank**

Frank Annuscheit

- Geb./Alter: 1962 / 55 Jahre
- Bestellt: 2006
- Aktuelle und vorherige relevante Positionen:
 - Aufsichtsratsmitglied Commerz Services Holding GmbH (aktuell)
 - Vorstandsmitglied Commerzbank AG (aktuell)
 - COO Commerzbank AG
 - CIO Commerzbank AG
 - european transaction bank AG
 - Deutsche Bank Group
 - Senior consultant KPMG
 - Consultant at Andersen Consulting

Sandra Persiehl

- Arbeitnehmervertreter

Georg Roennberg

- Geb./Alter: 1948 / 69 Jahre
- Bestellt: 2010
- Aktuelle und vorherige relevante Positionen:
 - Leitung des Bereichs Finanzdienstleistungen der internationalen KPMG Organisation für Europa, Naher Osten und Afrika
 - Partner bei Peat Marwick und KPMG
 - Wirtschaftsprüfer und Steuerberater

Sabine Schmittroth

- Geb./Alter: 1965 / 52 Jahre
- Bestellt: 2012
- Aktuelle und vorherige relevante Positionen:
 - Aufsichtsratsmitglied Commerz Direktservice GmbH, Commerz Real AG, Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (alle aktuell)
 - Bereichsvorstand Stab Private Kunden Commerzbank
 - Bereichsvorstand Private Kunden Mitte Commerzbank
 - Verschiedene Positionen bei **Dresdner Bank** inkl. Assistentin des Vorstands, Leiterin der Vertriebsbetreuung

Maria Xiromeriti

- Arbeitnehmervertreter

Entwicklung des Aktienkurs seit IPO

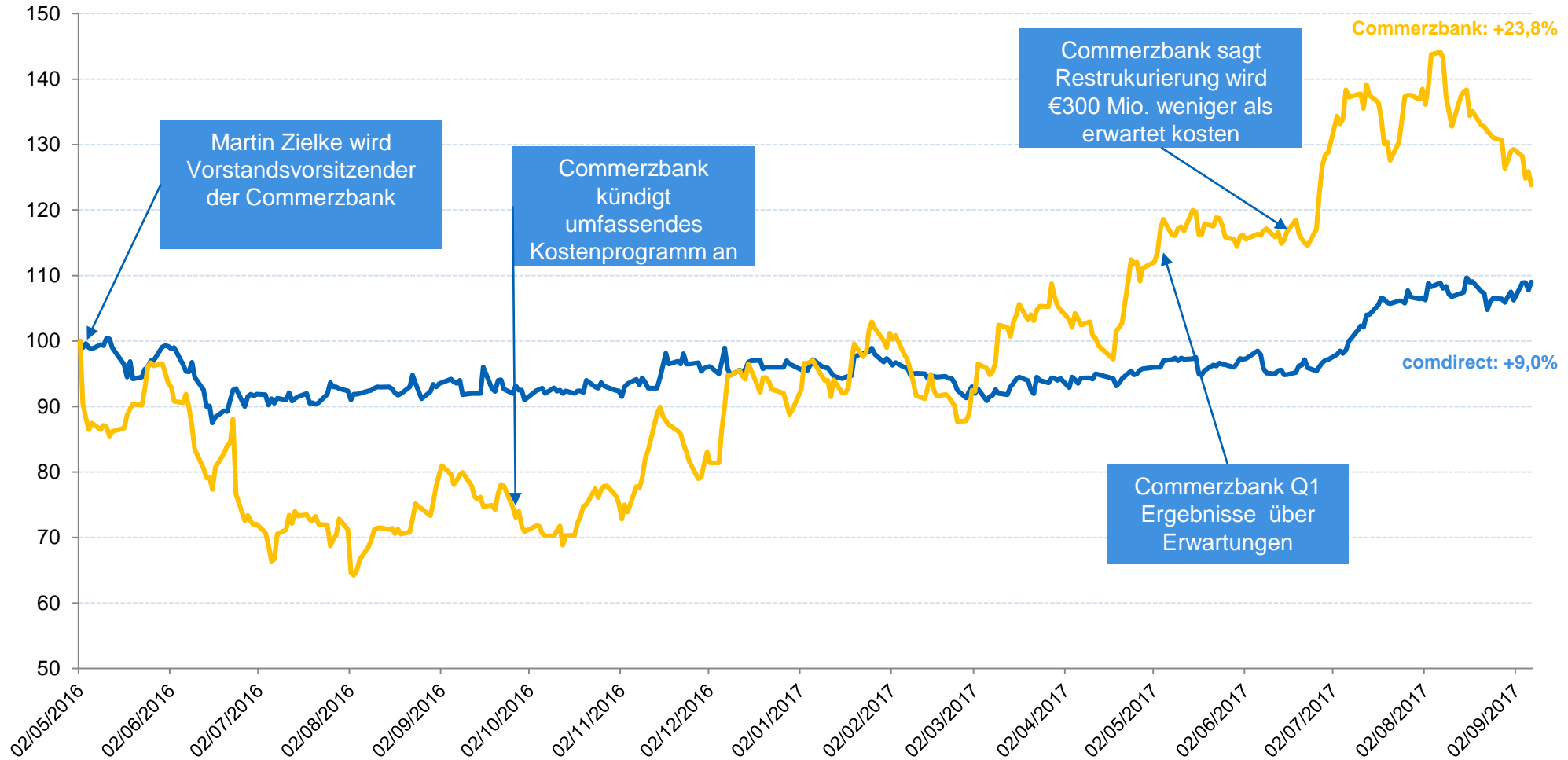
- Der comdirect Aktienkurs hat sich lediglich stabilisiert – wird aber nicht als Wachstum-Titel wahrgenommen
- Ohne dynamische Wachstumsstrategie ist es unwahrscheinlich, dass IPO Investoren ihr Geld je zurückbekommen werden



Quelle: Bloomberg per 08/09/2017

comdirect vs. Commerzbank Aktienkurs-Entwicklung

- Der comdirect Aktienkurs zeigt, dass der Fokus auf Commerzbank liegt



Kosten/Einnahmen-Verhältnis – Peer Vergleich

- comdirect liegt beim Kosten/Einnahmen-Verhältnis ca. 20% über dem Median von Vergleichsunternehmen – bereinigt um ebase (d.h. nur der Bereich B2C)
- Wir glauben, dass der Hauptgrund hierfür die inflationierte Kostenbasis auf Grund der Integration von comdirect in die Commerzbank Gruppe ist – vor allem im Mid- und Back-Office Bereich

Kosten/Einnahmen-Verhältnis	2012	2013	2014	2015	2016
Avanza	64,1%	62,1%	57,5%	47,5%	49,3%
BinckBank	77,1%	77,1%	79,2%	76,9%	95,3%
Charles Schwab	70,3%	68,6%	65,1%	64,3%	60,0%
E Trade	114,5%	85,5%	71,3%	93,1%	57,8%
Fineco	51,9%	60,3%	55,5%	52,6%	51,4%
Hargreaves Lansdown	31,1%	27,7%	27,8%	31,4%	31,8%
IG Group	53,9%	52,5%	52,6%	59,8%	56,8%
ING DiBa	56,2%	49,0%	45,3%	41,8%	41,0%
PLUS500	n.a.	41,6%	37,7%	52,8%	53,9%
Renta4	80,2%	71,2%	67,4%	68,3%	72,8%
Swissquote	73,1%	88,0%	78,5%	98,2%	82,5%
TD Ameritrade	64,1%	59,5%	57,3%	57,9%	59,7%
Peer median	64,1%	61,2%	57,4%	58,8%	57,3%
comdirect (B2C)	70,2%	76,0%	76,3%	74,8%	75,8% ¹
Delta (%)	6,1%	14,8%	18,9%	15,9%	18,5%
Implizieretes Kosteneinsparungspotential (€ Mio.)	17,2	43,1	57,1	50,4	53,0

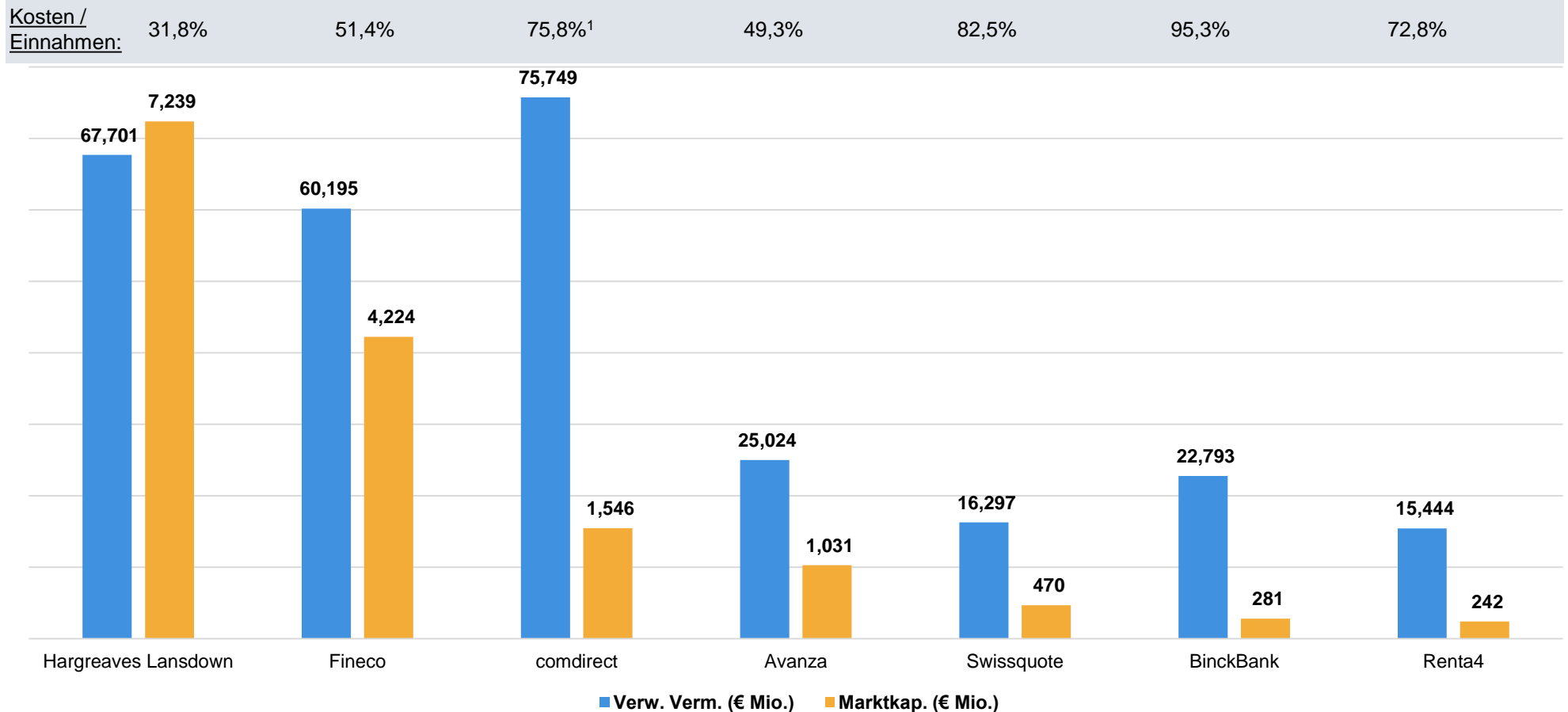
Quelle: Jahresberichte

Bemerkung: Kosten / Einnahmen-Verhältnis berechnet als SG&A / (PBT + SG&A).

1) Bereinigt für den Verkaufsgewinn des Visa-Geschäftes.

Marktkapitalisierung / Verwaltetes Vermögen im Vergleich

- Trotz des grossen Verwalteten Vermögens ist die Marktkapitalisierung von comdirect gering
- Erfolgreiche Peers wie Avanza, Fineco, und Hargreaves Lansdown haben substantiell höheren Wert für Aktionäre generiert indem sie profitabel in attraktive Bereich der Marktopportunität hineinwuchsen
- Kosten/Einnahmen-Verhältnis von comdirect ist vergleichbar mit kleinen Spielern



Bemerkung: FY 2016 Daten, 10:1 Skala für Verwaltetes Vermögen / Marktkapitalisierung.

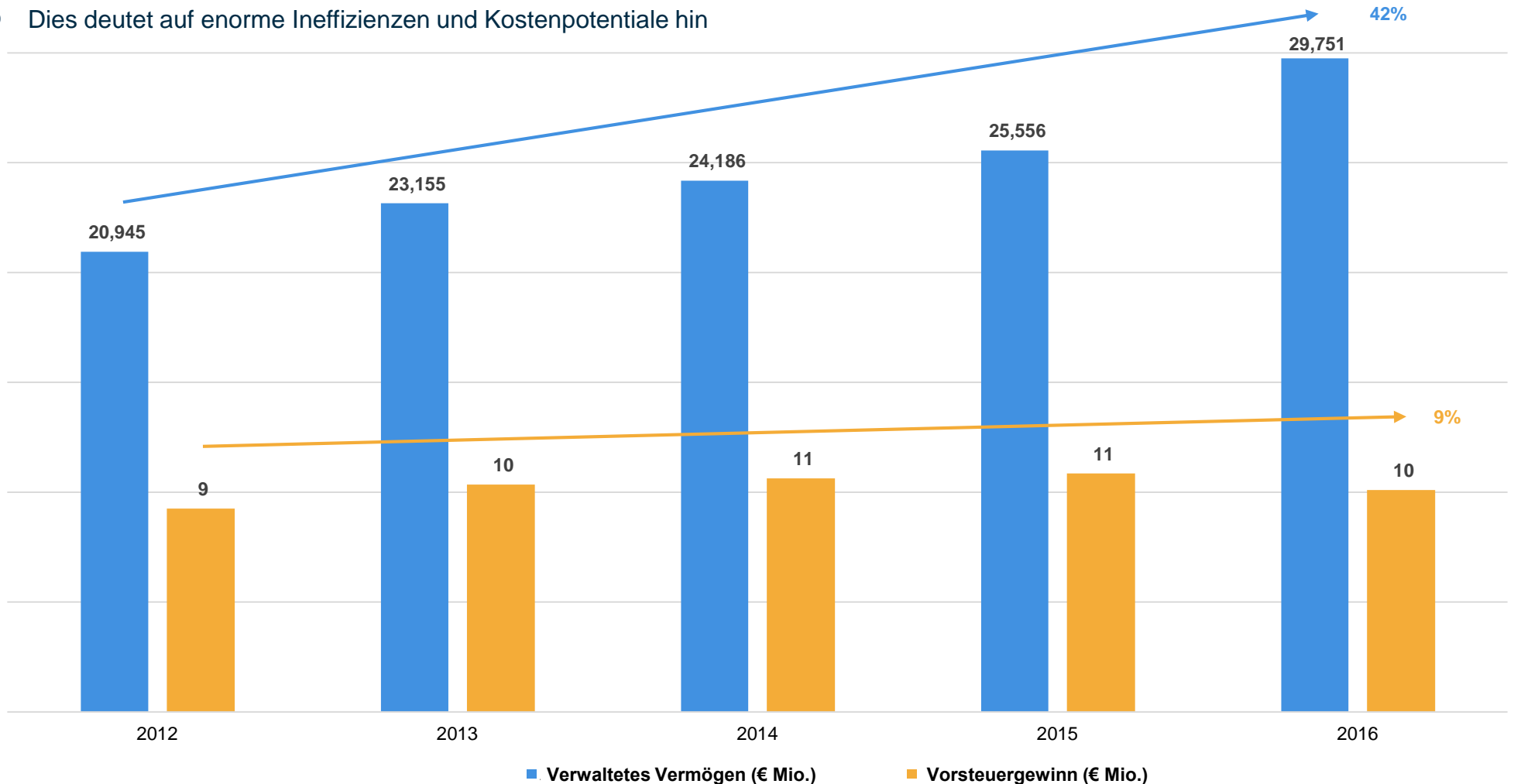
Quelle: Jahresberichte und Bloomberg per 08/09/2017

1) Bereinigt um den Verkaufsgewinn von VISA.

Entwicklung Verwaltetes Vermögen vs. Vorsteuergewinn bei ebase

PETRUSADVISERS

- Trotz substantiellen Wachstums des Verwalteten Vermögens hat das ebase Management den Gewinn nicht gesteigert
- Dies deutet auf enorme Ineffizienzen und Kostenpotentiale hin




Bemerkung: ebase Zahlen stellen das gesamte B2B Segment dar. 1.000:1 Skala für Verwaltetes Vermögen : Vorsteuergewinn.



Potentielle Interessenkonflikte

Übersicht Potentieller Interessenskonflikte (1/2)

	Potentieller Interessenskonflikt	Einschätzung	Möglicher Effekt	
Verrechnungspreise für Mid- und Back-Office	<ul style="list-style-type: none"> ● comdirect stellt einen signifikanten Anteil des Commerzbank Retail Mid- und Back-Office Kostenblocks / Infrastruktur dar ● Serviceverträge regeln die Verrechnungspreise 	<ul style="list-style-type: none"> ● Echter Test der Marktüblichkeit von Konditionen mittels Ausschreibung des Mid- und Back-office an Outsourcing Partner ist notwendig ● Extrem hohes Kosten/Einnahmen-Verhältnis bei comdirect könnte Resultat stark überzogener Verrechnungspreise sein ● comdirect profitiert anscheinend in keiner Weise von den €1,1 Mio. Kosteneinsparungen, die Commerzbank v.a. im Mid- und Back-Office plant 	<p>Es ergibt sich eine implizierte Kostenlücke von €30-50m im Vergleich zu Peers⁽¹⁾</p>	
Beziehung mit Commerzbank Treasury	<ul style="list-style-type: none"> ● comdirect refinanziert sich weitestgehend bei Commerzbank Treasury ● Commerzbank Treasury entscheidet über Art / Struktur der Finanzierung 	<ul style="list-style-type: none"> ● Abhängigkeit von einer einzigen Counter-Party ist risikoreich ● Commerzbank Treasury ist ein Profit Centre und wird praktisch für eine comdirect Kernkompetenz bezahlt ● Fristigkeitsabgleich hängt von der „analytischen“ Frist der Einlagen (durchschn. Fristigkeit kombiniert mit max. historischer Reduktion) ab 	<p>Risiko/Rendite-Auswirkung möglicherweise signifikant</p>	
Andere Serviceverträge	<ul style="list-style-type: none"> ● Zahlreiche andere Serviceverträge (Verwaltungsfunktionen, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Angesichts Commerzbanks chronisch inflationierten Kostenstrukturen besteht hohes Risiko, dass die Konditionen nicht die besten im Markt verfügbaren darstellen 	<p>Siehe Kostenlücke zu den Peers</p>	
Offene Plattform vs. Vertrieb von Commerzbank Produkten	<ul style="list-style-type: none"> ● Wachsendes Asset Management Geschäft ist zentral ● Offene Plattform-Strategien üblicherweise erfolgreicher 	<ul style="list-style-type: none"> ● Hauseigene Commerzbank Produkte möglicherweise im Wettbewerb mit comdirect Wachstums-Zielen / Chancen 	<p>Kann Wachstums-Chance beeinflussen</p>	
Governance / Aufsichtsrat	<ul style="list-style-type: none"> ● Aufsichtsrat besteht weitestgehend aus Commerzbank Bankern ● Nur ein unabhängiger Direktor (Georg Rönneberg) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Es ergeben sich Fragen im Bezug auf die Unabhängigkeit des Aufsichtsrates, vor allem angesichts bestehender oder möglicher Überlappungen der comdirect und Commerzbank Aktivitäten 	<p>Wahrscheinlich ein Grund für die beengte Strategie und Wachstumspläne</p>	

Quelle: Petrus Advisers

(1) Siehe Seite 12.

Übersicht Potentieller Interessenskonflikte (2/2)

	Potentieller Interessenskonflikt	Einschätzung	Möglicher Effekt	
Management	<ul style="list-style-type: none"> ● Management historisch von Commerzbank gesendet mit Rückfahrchein zur Mutter ● Teil des Bonus basiert auf Erfolg der Commerzbank Gruppe ● Aktien-Beteiligungsprogramm basiert auf Commerzbank AG Aktien (!!!) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Sehr limitierte Vorerfahrung im Bereich Online / Direktbanking ● Leute aus dem Vertrauten-Kreis des Commerzbank CEO / ehemalige Dresdner Jungs führen comdirect ● Verbindung der ökonomischen Anreize mit Commerzbank-Erfolg setzt die falschen Anreize 	Management hat den falschen Background / Erfahrungshintergrund und verfehlte Anreize	!!!
Wachstums-Strategie	<ul style="list-style-type: none"> ● comdirect hat Potential mittels traditionellen Commerzbank Kunden zu wachsen ● Internationales Wachstum logische Option 	<ul style="list-style-type: none"> ● Aktuelle Strategie erscheint zu eng und ist wohl das Resultat eines von der Commerzbank vorgegebenen Multi-Channel Ansatzes ● Keine internationale Wachstum-Agenda trotz starkem Geschäftsmodells und profitablen Nachbarmärkten 	Limitiert die Wachstums-Optionen	!!
comdirect Equity Story / Fokus	<ul style="list-style-type: none"> ● comdirect ist kleiner Teil der Commerzbank Gruppe ● Schwer, für das Gruppen-Management sich voll auf die comdirect Strategie und Investor Relations zu fokussieren ● Es gibt keine klare Strategie 	<ul style="list-style-type: none"> ● Geschäft und Aktie erscheinen vernachlässigt – nicht überraschend angesichts des umfassenden Kosten- und Verbesserungsprogrammes der Commerzbank ● Die Aktie ist im Ergebnis nicht investierbar ● Signifikante Wachstums-Chancen unausgeschöpft ● Firmen wie Fineco, Avanza oder Hargreaves Lansdown haben gezeigt, dass profitables Wachstum möglich ist <ul style="list-style-type: none"> ● Fineco: Vom Fokus auf reinen Handel hin zum profitableren Light Asset Management ● Avanza: Systematischer Fokus darauf, Sparer zusätzlich zu Tradern als Kunden zu gewinnen ● Hargreaves Landown: Effizienter Zugang zu Fondsprodukten für Investoren mit Offener Plattform 	Keine klare Strategie; Keine Liquidität; Aktie ist nicht investierbar	!!!

IV

Petrus Advisers Forderungen

	Punkt	Petrus Advisers Einschätzung	Forderung
<p>1.</p> <p>Reduktion der Kosten für Mid- und Back-Office / Andere Kosten</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Comdirect Mid- und Back-Office voll in den Commerzbank IT integriert ● Kosten/Einnahmen-Verhältnis deutet auf massive Kosteneffizienzen hin ● Commerzbank Kosteneinsparungsprogramm von €1,1 Mrd. fokussiert v.a. auf Mid- und Back-Office, liefert aber keinerlei Kostensenkungen für comdirect 	<ul style="list-style-type: none"> ● Back- und Mid-Office Kosten erscheinen höher als „marktübliche Konditionen“ ● comdirects Kosten /Einnahmen-Verhältnis (BtC) liegt ca. 20% über Peers trotz anscheinend vernünftigen Umsätzen aus Gebühren und soliden Zinserträgen ● Kostenpotentiale von €30-50 Mio. leiten sich ab 	<ul style="list-style-type: none"> ● Reduktion der Mid- und Back-Office Kosten bei comdirect um mindestens €25-35 Mio. ● Prüfung des Outsourcing der IT Funktionen
<p>2.</p> <p>ebase Verbessern oder Verkaufen</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● ebase Geschäft ist vollkommen separat ohne Synergien mit dem BtC Kerngeschäft von comdirect ● Historische Entwicklung der ebase Ergebnisse waren nicht beeindruckend trotz Wachstum des Verwalteten Vermögens 	<ul style="list-style-type: none"> ● Keine klare und unabhängige Strategie, um die Profitabilität von ebase zu steigern ● Keine Synergien ● Offenkundig Kosten-Ineffizienzen 	<ul style="list-style-type: none"> ● Option 1: Fokus – inklusive auf Expansion des Geschäftsmodells kombiniert mit €3-5 Mio. Kostenprogramm ● Option 2: Verkauf

Petrus Advisers Forderungen für comdirect (2/3)

	Punkt	Petrus Advisers Einschätzung	Forderung
<p>3.</p> <p>Ungehinderter Zugang zu Commerzbank Kunden</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Offizielle Strategie mit Ziel „Deutschlands erste Adresse für Sparen, Investieren und Handeln mit Wertpapieren“ zu sein ● Realität: comdirect momentan verdammt dazu sich auf enges Kundenprofil zu konzentrieren („hard-core traders“) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Signifikantes Wachstumspotential durch Ansprache breiterer Kundengruppen ● Interessenkonflikte mit Commerzbank-Strategie, das eigene Online-, Direkt-, Spar- und Vermögensverwaltungsgeschäft auszubauen 	<ul style="list-style-type: none"> ● Commerzbank muss das Wachstum von comdirect im Vergleich zum eigenen Wachstum priorisieren, solange man das Geschäft dominiert
<p>4.</p> <p>Schnellere Markteinführung von Produkten</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Markteinführung neuer comdirect Produkte dauert bis zu 9 Monate ● Die volle Integration in das Commerzbank Mid- und Back-Office erschwert Berschleunigung 	<ul style="list-style-type: none"> ● Entwicklung neuer und innovativer Produkte zentral für den Erfolg von comdirect ● Anscheinend „Negative Synergien“ aufgrund der Integration in Commerzbank 	<ul style="list-style-type: none"> ● Priorisierung von Markteinführungen von comdirect ● Kann signifikante Kosten für Commerzbank bedeuten, um Systeme / Prozesse flexibler zu machen
<p>5.</p> <p>Prüfung der Finanzierungsstruktur</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● comdirect Einlagen werden an das Commerzbank Treasury Profit Centre geliehen ● Keine unabhängigen Finanzierungsentscheidungen ● BaFin Großkredit-Ausnahme ● Gewinn für Commerzbank Treasury 	<ul style="list-style-type: none"> ● Opake und fragwürdige Finanzierungsstruktur ● Hohes Konzentrationsrisiko ● Commerzbank diktiert wichtigen Geschäftsbestandteil ● „Analytische“ Duration der Einlagen wahrscheinlich sehr hoch 	<ul style="list-style-type: none"> ● Prüfung alternativer Finanzierungsoptionen ● Optimierung des Rendite/Risiko-Profiles von comdirect ● Optimierung der Funding-Laufzeiten ● Sollte durch unabhängige Experten / Manager geschehen

6.

Qualifiziertes & Unabhängiges Management Team und Aufsichtsrat

7.

Make comdirect an Investable Stock

Punkt	Petrus Advisers Einschätzung	Forderung
<ul style="list-style-type: none"> ● comdirect durch Commerzbank Angestellte geführt und überwacht ● Einziger „unabhängiger“ Direktor ist Georg Rönning ● Aktien Beteiligungsprogramm des comdirect Management basiert auf Commerzbank Aktien ● Ein Teil des Bonus von Management orientiert sich an Commerzbank Gruppen Zielen 	<ul style="list-style-type: none"> ● Qualität und relevante Direktbanken Expertise des comdirect Management sehr fragwürdig ● Es ergeben sich Fragezeichen bzgl. Interessenkonflikten bei Management- und Aufsichtsstruktur ● Wir finden es unerhört, dass das Management Anreize am Aktienkurs der Mutter hat, ohne dass ein Beherrschungsvertrag besteht 	<ul style="list-style-type: none"> ● Aufsichtsrat sollte 2-3 unabhängige Direktoren mit internationaler und relevanter Industrieerfahrung haben ● Das Anreizprogramm muss dringend von Commerzbank entkoppelt werden und ein unabhängiges Programme eingerichtet werden ● Stärkung des comdirect Management Teams mit hochkarätigen Leuten mit relevanter internationaler und Industrieerfahrung
<ul style="list-style-type: none"> ● Aktie ist kaum liquide ● Managements Investor Relations Arbeit ist „in Verhältnis zum Free Float “ ● Keine klare Strategie vorhanden 	<ul style="list-style-type: none"> ● comdirect ist keine „investierbare“ Aktie – komplett verwaist ● Investors inklusive Kleinanleger leiden unter der mangelnden Liquidität ● Management nicht in der Lage eine Wachstumsstrategie zu definieren und zu vertreten 	<ul style="list-style-type: none"> ● Geschäft benötigt eine klare Wachstumsstrategie mit Ziel das Nettoergebnis auf €200 Mio. und mehr zu entwickeln ● Management sollte die Aktie ordentlich an Investoren vermarkten ● Fokus auf Investorenbasis und Erhöhung der Liquidität

Vorliegende Publikation wird herausgegeben von Petrus Advisers Ltd. („Petrus“), einer Gesellschaft, die durch die britische Financial Conduct Authority („FCA“) zugelassen ist und durch diese beaufsichtigt wird. Die Publikation ist ausschließlich für professionelle Kunden oder berechnigte Kontraktparteien (wie von der FCA definiert) bestimmt. Wertpapiere werden ausschließlich gemäß der Grundlagenvereinbarung („Term Sheet“), die vollständig gelesen werden muss, zum Kauf oder Verkauf angeboten.

Die in vorliegender Präsentation und etwaigen, zusätzlich zur Verfügung gestellten Unterlagen enthaltenen Informationen dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch Petrus nicht kopiert, anderweitig vervielfältigt oder weitergegeben werden. Die in vorliegender Publikation enthaltenen Informationen und Auffassungen dienen lediglich als Hintergrundinformationen, die keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben und keine Anlageempfehlungen darstellen. Es ist zu keinerlei Zwecken zulässig, sich auf die in vorliegender Publikation enthaltenen Informationen und Auffassungen oder auf deren Richtigkeit oder Vollständigkeit zu verlassen. Es werden keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen, Zusicherungen oder Versprechen gegeben, was die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in vorliegender Publikation enthaltenen Informationen und Auffassungen angeht.

Detaillierte Informationen können Sie schriftlich bei Petrus Advisers Ltd., 100 Pall Mall, SW1Y 5NQ; oder telefonisch unter 0207 933 88 08 (von 9:00 Uhr bis 17:00 Uhr von Montag bis Freitag) anfordern, finden Sie aber auch auf unserer Website www.petrusadvisers.com. Telefongespräche mit Petrus werden aufgezeichnet.

Vorliegende Präsentation stellt deshalb kein Angebot, keine Einladung und keine Aufforderung zum Vertrieb oder Kauf von Anteilen oder zum Abschluss eines Kapitalanlagevertrags durch Petrus dar.

Die in vorliegender Präsentation enthaltenen Informationen sind nicht als Empfehlungen in rechtlichen, steuerlichen oder sonstigen Angelegenheiten aufzufassen. Sämtliche Informationen können jederzeit ohne vorherige Mitteilung oder sonstige Veröffentlichung von Änderungen geändert werden.