

Commerzbank AG
Martin Zielke, CEO
Kaiserplatz, 60261 Frankfurt

London, den 27. Februar 2018

Sehr geehrter Herr Zielke,

Petrus Advisers haben ihre qualifizierte Minderheitsbeteiligung seit September 2017 deutlich ausgebaut. Sie haben unseren Brief sowie die von uns öffentlich bereitgestellten Unterlagen zu den nicht genutzten Potentialen bei comdirect ignoriert. Ihr comdirect Management Team brüstet sich mit Erfolgen, die es nicht gibt. Die comdirect Aktie hat Vergleichsunternehmen und Wettbewerber in den letzten 12 Monaten um 60-75% underperformed. Diese Wertvernichtung für die Aktionäre von comdirect sowie Commerzbank ist schockierend. Die Gründe sind offensichtlich:

Fehlender Fokus

comdirect kann nicht mit der Wachstums- und Innovationsgeschwindigkeit der Wettbewerber mithalten. Fintech hat mit geringen Mitteln einen 15-20%¹ Marktanteil in comdirects Kernmarkt für Online-Handel aufgebaut. Zusätzlich hat man durch intelligente Produkte und Lösungen für institutionelle Kunden Wachstum und Wert geschaffen. Das Wachstum der Kundenzahl war seit 2012 fast 3x höher als bei comdirect und das Wachstum des verwalteten Vermögen 2x höher.

Fehlende Effizienz & hohe Kosten

Die hohe Cost / Income Ratio (75%) von comdirect wurde in keiner Weise adressiert. Fintech und ING-Diba haben effizientere Kostenstrukturen, v.a. bei Gemeinkosten. Marketing Gelder werden dort viel effizienter eingesetzt, was in dramatisch niedrigeren Payback-Perioden als 9 (!) Jahre bei comdirect resultiert². Auch der Anstieg der Kosten pro comdirect Angestellten von ca. €4.000 pro Jahr seit 2014 erscheint extrem hoch. mBank zeigt mit einer 30-35% (!) niedrigeren Cost / Income Ratio, dass man profitabel operieren kann, solange keine Integration in den Commerzbank-Konzern besteht. Trotz Marktführerschaft verschlechtert sich die Profitabilität seit über 6 Jahren. Management schiebt dies auf das allgemeine Zinsniveau. Ideen zur Selbsthilfe oder Wachstum werden hingegen nicht aufgezeigt.

e-base weiterhin verwaist

Eine Lösung für e-base gibt es noch nicht. Synergien mit dem Kerngeschäft gibt es keine. Das Wachstumsprofil von comdirect wird durch e-base verwässert. Dem Management scheint dazu nichts Intelligentes einzufallen.

Kapital-Adäquanz und Dividendenpolitik

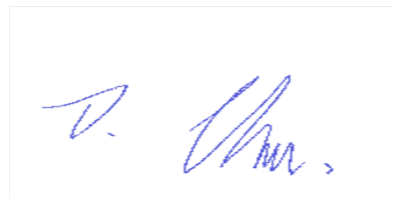
Management preist comdirect als Dividenden-Titel an. Die Realität ist wieder anders: die 2,2%ige Dividendenrendite von comdirect liegt weit unter dem Durchschnitt der Vergleichsunternehmen von 3,5%³. Die Ausschüttungsquote ist seit 2008 kontinuierlich von 100% auf 50% gefallen. Bezüglich der Kapitalisierung von comdirect besteht Intransparenz, da keine Tier 1 Capital Ratio rapportiert wird; was wiederum in Verunsicherung bei Analysten resultiert. Wir schätzen, dass die Kapitalisierung von comdirect hervorragend ist und höhere Dividenden ausgezahlt werden können.

Wir denken, dass Sie uns und dem Kapitalmarkt mehr schulden, als das ‚Forwarden‘ unserer Analysen an Ihren Stab. Es ist Zeit, dass mit Fokus und intelligentem Handeln Wert geschaffen wird. Wie bereits betont, sind wir vor dem Hintergrund der zahlreichen potentiellen Interessenkonflikte zwischen Commerzbank und comdirect sehr besorgt um die Wertentwicklung von comdirect. Wir fordern Sie daher noch einmal auf, uns Minderheitsaktionäre fair zu behandeln.

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek
Managing Partner



Till Hufnagel
Partner

¹ Basierend auf Petrus Advisers Schätzung. Berenberg Research hat den Marktanteil vor Kurzem auf 25% geschätzt.

² Payback für die Akquise von Kunden bei Fintech beträgt 0,7 Jahre und bei ING-Diba 2,6 Jahre.

³ Aktuelle Dividendenrendite per Analystenkonsensus für FY 2017 für Dividenden, die im Jahr 2018 ausgeschüttet werden. Der Durchschnitt inkludiert nur Vergleichsunternehmen, die Dividenden auszahlen (Avanza, BinckBank, Fineco, Hargreaves Lansdown, IG Group, Plus 500, Renta4, Swissquote).