



An unsere Aktionäre

In Bewegung. Aus Überzeugung.

| | |
|------------|----------------------------|
| 23 | An unsere Aktionäre |
| 24 | Brief des Vorstands |
| 30 | Die Aktie der Aareal Bank |
| | |
| 35 | Konzernlagebericht |
| 105 | Konzernabschluss |
| 241 | Transparenz |



DAGMAR KNOPEK
Mitglied des Vorstands

HERMANN J. MERKENS
Vorsitzender des Vorstands

THOMAS ORTMANNS
Mitglied des Vorstands

Brief des Vorstands >>>>>>>>>

*Sehr geehrte Aktionäre,
liebe Geschäftsfreunde und Mitarbeiter,*

mit 2015 ist ein erneut bemerkenswertes Jahr für die Bankenbranche insgesamt und für Ihre Aareal Bank im Besonderen zu Ende gegangen. In einem hochvolatilen Marktumfeld, das von geopolitischen Risiken und Volatilitäten an den Kapitalmärkten geprägt war, und einem zunehmend anspruchsvollen Wettbewerbs- und Regulierungsumfeld ist es uns gelungen, unsere Marktposition weiter auszubauen und erneut ein Rekordergebnis zu erwirtschaften. Zudem haben wir uns 2015 mit dem Erwerb und der Integration der Westdeutschen ImmobilienBank AG, kurz: WestImmo, nochmals verstärkt und mit der vor wenigen Wochen vorgestellten strategischen Agenda „Aareal 2020 – Adjust. Advance. Achieve.“ die Basis dafür geschaffen, die Aareal Bank Gruppe auch in Zukunft nachhaltig erfolgreich weiterzuentwickeln.

Es ist mir deshalb eine große Freude, Ihnen mit dem vorliegenden Geschäftsbericht Rechenschaft über das zurückliegende Geschäftsjahr ablegen und einen Ausblick auf das geben zu dürfen, was wir uns für die kommenden Jahre vorgenommen haben.

Mit einem Konzernbetriebsergebnis von 470 Millionen Euro für das Geschäftsjahr 2015 haben wir den Rekordwert des Vorjahres noch einmal deutlich übertroffen. Auch bereinigt um den Zugangsgewinn in Höhe von 150 Millionen Euro, der sich aus dem Erwerb der WestImmo ergeben hat, haben wir mit 320 Millionen Euro ein herausragendes Ergebnis geliefert. Das Konzernergebnis in Höhe von 374 Millionen Euro übertraf den sehr guten Vorjahreswert ebenfalls deutlich. Der RoE vor Steuern verbesserte sich – ohne Berücksichtigung des WestImmo-Zugangsgewinns – weiter auf 12,1 Prozent und lag damit auf dem Niveau, das wir auch weiterhin mittelfristig als Zielgröße anstreben – trotz der auf absehbare Zeit advers bleibenden Umfeldbedingungen. Bereinigt erreichte der RoE vor Steuern wiederum einen sehr guten Wert von 10 Prozent.

Der positive Geschäftsverlauf 2015 unterstreicht einmal mehr die fundamentale Stärke der Aareal Bank Gruppe, zu der unsere herausragende Expertise, unser nachhaltig tragfähiges Geschäftsmodell und die führende Position, die wir uns in unseren beiden Segmenten Strukturierte Immobilienfinanzierungen und Consulting/Dienstleistungen erarbeitet haben, beigetragen haben. Wir sehen uns in einer guten Ausgangsposition, um die Erfolgsgeschichte der Aareal Bank fortschreiben zu können.



Auch 2015 sind wir unserem Anspruch treu geblieben, eine Geschäftspolitik mit Augenmaß, aber auch mit Blick für die sich bietenden Chancen zu betreiben. Zwar lag das Neugeschäftsvolumen im Segment Strukturierte Immobilienfinanzierungen mit 9,6 Milliarden Euro unter dem sehr hohen Wert des Vorjahres, übertraf jedoch unsere ursprüngliche Planung von 6 bis 7 Milliarden Euro deutlich – nicht zuletzt, weil uns im derzeit sehr aktiven Transaktionsumfeld höhere als ursprünglich erwartete Kreditrückzahlungen veranlassten, die Erstkreditvergabe im Jahresverlauf auszuweiten. Dabei ist es uns zunehmend gelungen, dem aus einem hochkompetitiven Marktumfeld resultierenden Margendruck durch eine Verlagerung unseres Neugeschäfts in attraktive Märkte zu begegnen.

Der Zinsüberschuss im Segment übertraf mit 783 Millionen Euro den Vorjahreswert um fast 100 Millionen Euro. Dabei wirkten sich unerwartet hohe Einmalserträge aus vorzeitigen Kreditrückzahlungen, niedrige Refinanzierungskosten und ein Anstieg des Kreditvolumens durch den Erwerb der WestImmo positiv auf das Zinsergebnis aus. Nach wie vor wird dieses Ergebnis jedoch vom anhaltend niedrigen Zinsumfeld und den damit einhergehenden mangelnden attraktiven Anlagemöglichkeiten belastet.

Im Segment Consulting/Dienstleistungen hat unsere Tochtergesellschaft Aareon auch 2015 ihre profitable Wachstumsstrategie fortsetzen können. Zudem haben zwei Akquisitionen – eine in Deutschland und eine in den Niederlanden – die Marktposition der Aareon weiter verbessert. Die Aareon profitiert bei ihrem Wachstum von den Kertrends in der Wohnungswirtschaft, die sie mit wegweisenden Produkten bedient. Das Lösungsangebot Aareon Smart World ist beispielsweise eine der innovativen Antworten, die unsere Tochtergesellschaft auf die Herausforderungen der Digitalisierung in der Immobilienwirtschaft entwickelt hat. Der Erfolg: Die Aareon hat im abgelaufenen Geschäftsjahr ihre Umsatzerlöse um 9 Millionen Euro auf 187 Millionen Euro gesteigert. Insgesamt mussten wir dennoch am Ende des Jahres für das Segment erneut ein negatives Betriebsergebnis verzeichnen. Der Grund dafür ist das anhaltend niedrige Zinsniveau, das sich in der Segmentberichterstattung niederschlägt.

An diesem Zinsniveau wird sich – angesichts der weiterhin expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und den ersten positiven Tendenzen aus den USA zum Trotz – auch im laufenden Geschäftsjahr nichts Durchgreifendes ändern, sodass wir auch auf Sicht mit einer Belastung der Margen im Einlagengeschäft rechnen müssen. Gleichwohl: Die Einlagen der Wohnungswirtschaft sind für die Aareal Bank eine strategisch wichtige, zusätzliche Refinanzierungsquelle für das Immobilienfinanzierungsgeschäft, die von den Kapitalmärkten weitgehend unabhängig ist. Neben dem deutschen Pfandbrief und ungedeckten Anleihen stellen sie eine wichtige Säule im langfristigen Refinanzierungsmix der Bank dar. Insofern ist es erfreulich, dass es auch 2015 gelungen ist, das Einlagenvolumen mit durchschnittlich 9,0 Milliarden Euro auf einem hohen Niveau zu halten. Angesichts der strategischen Bedeutung der Einlagen in unserem Refinanzierungsmix planen wir für die Zukunft, dieses Niveau sogar noch zu steigern.

Der positive Ruf der Aareal Bank als Emittentin am Kapitalmarkt ist ungebrochen. Dementsprechend konnten wir auch 2015 unsere Refinanzierungsvorhaben wie geplant umsetzen: Insgesamt haben wir 1,4 Milliarden Euro an Refinanzierungsmitteln aufnehmen können. Davon entfielen 0,8 Milliarden Euro auf Hypothekendarlehen.

Trotz des Erwerbs der WestImmo ist Ihre Aareal Bank auch weiterhin sehr solide kapitalisiert, unsere Liquiditätsausstattung ist nach wie vor komfortabel. Unsere Kernkapitalquote (Tier 1) lag per 31. Dezember 2015 bei auch im internationalen Vergleich komfortablen 17,2 Prozent, die harte Kernkapitalquote (CET 1) würde selbst nach Vollumsetzung Basel III 13,1 Prozent betragen.

An dem sehr guten Jahresergebnis möchten wir Sie, liebe Aktionäre, angemessen beteiligen. Vorstand und Aufsichtsrat werden der Hauptversammlung der Aareal Bank AG am 25. Mai 2016 eine Erhöhung der Dividende um 38 Prozent auf 1,65 Euro (Vorjahr: 1,20 Euro) je Aktie vorschlagen. Das entspricht einer um den WestImmo-Zugangsgewinn bereinigten Ausschüttungsquote von 52 Prozent.

Im Februar 2016 hatten wir zudem eine Erweiterung unserer Dividendenpolitik angekündigt: Auf Basis der aktuellen Planungen soll die Basisdividende von weiterhin ca. 50 Prozent des Konzernergebnisses für die Jahre 2016 bis 2018 um eine Zusatzdividende von bis zu 30 Prozent ergänzt werden.

Diese Änderung der Dividendenpolitik steht im Zusammenhang mit unserer strategischen Agenda „Aareal 2020 – Adjust. Advance. Achieve.“. Sie ist unsere Antwort auf die mannigfaltigen Herausforderungen der Zukunft – und auf die Chancen, die sich in einem herausfordernden Umfeld gleichwohl bieten.

So gehen wir davon aus, auch in den kommenden Jahren kaum Rückenwind für unser Geschäft zu erhalten. Die Rahmenbedingungen dürften schwierig bleiben. Wir erwarten weiterhin einen intensiven Wettbewerb und einen dadurch steigenden Margendruck. Wir werden weiterhin mit einem volatilen Marktumfeld und den Auswirkungen geopolitischer Konflikte in einer zunehmend unruhigen Welt umgehen müssen. Und nicht zuletzt werden uns historisch niedrige Zinsen auf absehbare Zeit ebenso begleiten wie ein nicht nachlassender Druck vonseiten der Regulierung. Der technologische Wandel stellt uns ebenso vor neue Herausforderungen wie die damit teilweise einhergehenden veränderten Kundenbedürfnisse. Ebenfalls damit einhergehend ergeben sich aber auch neue Chancen, die es für uns zu nutzen gilt.



Die Aareal Bank Gruppe ist in einer sehr robusten Verfassung, sie ist leistungsstark und in jeder Hinsicht voll handlungsfähig. Darauf können wir bauen, wenn es darum geht, auf der Basis unseres nachhaltig tragfähigen Geschäftsmodells und der führenden Positionen, die wir uns in beiden Segmenten erarbeitet haben, unsere Erfolgsgeschichte auch mittel- und langfristig fortzuschreiben.

Vor diesem Hintergrund arbeiten wir daran, Ihre Aareal Bank auf die künftigen Herausforderungen vorzubereiten, aber auch daran, die sich in diesem Umfeld ergebenden Chancen bestmöglich zu nutzen und so den langfristigen Erfolg Ihres Hauses abzusichern. Wir müssen uns dafür nicht neu erfinden. Die Aareal Bank Gruppe braucht keine grundlegende Neuausrichtung. Vielmehr werden wir unser erfolgreiches Geschäftsmodell so weiterentwickeln, dass es auch unter veränderten Bedingungen weiterhin erfolgreich sein kann.

Das Zukunftsprogramm „Aareal 2020“ zielt deshalb zum einen auf die Optimierung der Organisationsstruktur, der IT und der Prozesse sowie des Eigenkapitaleinsatzes, zum anderen auf die Weiterentwicklung der Geschäftsmodelle beider Segmente der Gruppe. Dabei geht es nicht nur darum, unsere hervorragenden Marktpositionen noch besser zu nutzen, sondern auch darum, unser Portfolio um zukunftsweisende Aktivitäten zu erweitern.

Im Segment Strukturierte Immobilienfinanzierungen etwa, das auch in Zukunft das Rückgrat der Gruppe bleiben soll, planen wir eine verstärkte Expansion in Märkten mit attraktivem Risiko-/Ertragsprofil, ein aktiveres Portfoliomanagement und eine Entlastung der Bilanz durch zunehmende Ausplatzierung sowie die Erschließung neuer digitaler Geschäftsmöglichkeiten. Im Segment Consulting/Dienstleistungen, das wir zum Wachstumstreiber der Gruppe weiterentwickeln wollen, werden wir zum Beispiel die in den vergangenen Jahren geschaffene gute Ausgangsposition für künftiges Wachstum nutzen – unter anderem durch länderübergreifendes Cross-Selling, die Entwicklung von Zusatzprodukten zu ERP-Systemen und neuen digitalen Produkten für die Wohnungswirtschaft sowie durch den Ausbau des Geschäfts mit Versorgungsunternehmen.

Insgesamt streben wir durch diese und andere Maßnahmen an, die Eigenkapitalrendite vor Steuern bis 2018 bei rund 12 Prozent zu festigen; langfristig kann dieser Wert sogar noch leicht übertroffen werden. Beides setzt allerdings voraus, dass freies Kapital auch im künftigen Umfeld rentabel investiert oder an die Aktionäre ausgeschüttet werden kann. Zusammen mit der erweiterten Dividendenpolitik stellen wir damit sicher, dass Ihre Aareal Bank auch in Zukunft ein attraktives, renditestarkes Investment bleibt.

Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir von einem weiterhin sehr anspruchsvollen Markt- und Wettbewerbsumfeld aus. Trotz anhaltender Unsicherheiten an den Märkten und zunehmenden globalen Risiken sind wir grundsätzlich zuversichtlich, unsere positive Entwicklung im Geschäftsjahr 2016 fortsetzen zu können. Insgesamt sehen wir gute Chancen, ein Konzernbetriebsergebnis von 300 bis 330 Millionen Euro zu erwirtschaften, was am oberen Ende dieser Spanne eine leichte Steigerung gegenüber dem um den WestImmo-Zugangsgewinn bereinigten Rekordniveau des Vorjahres bedeuten würde.

Mit 2015 haben wir also ein weiteres Rekordjahr in der Geschichte der Aareal Bank abgeschlossen. Und obgleich die Zukunft für unsere Industrie herausfordernd bleibt, gehen wir sie mit Zuversicht, Entschlossenheit und gut vorbereitet an. Mit unserem Zukunftsprogramm „Aareal 2020 – Adjust. Advance. Achieve.“ werden wir nicht nur unsere finanziellen Ziele erreichen. Wir werden auch die Innovationskraft und Veränderungsbereitschaft in der Gruppe stärken und Ihre Aareal Bank damit in eine sichere Zukunft führen. Bleiben Sie uns auf diesem Weg gewogen!



Hermann Merkens
Vorsitzender des Vorstands

Die *Aktie* der Aareal Bank

Ein Qualitäts-Investment.

Aktionärsstruktur¹⁾

■ 100% Streubesitz



¹⁾ seit dem 3. Februar 2015

Basisdaten und Kennzahlen zur Aktie der Aareal Bank

| | 2015 | 2014 |
|---|--------|--------|
| Aktienkurse in € ¹⁾ | | |
| Jahresendkurs | 29,140 | 33,290 |
| Höchstkurs | 40,905 | 36,490 |
| Tiefstkurs | 28,380 | 26,670 |
| Buchwert je Stammaktie in € | 41,80 | 36,44 |
| Dividende je Stammaktie in € ³⁾ | 1,65 | 1,20 |
| Ergebnis je Stammaktie in € ⁴⁾ | 5,66 | 4,87 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis ²⁾ | 5,15 | 6,84 |
| Dividendenrendite in % ²⁾ | 5,66 | 3,60 |
| Börsenkapitalisierung in Mio. € ²⁾ | 1.744 | 1.993 |

| | |
|---|------------------|
| ISIN | DE 000 540 811 6 |
| WKN | 540 811 |
| Kürzel | |
| Deutsche Börse | ARL |
| Bloomberg (Xetra) | ARL GY |
| Reuters (Xetra) | ARL.DE |
| Grundkapital (auf den Inhaber lautende Stückaktien) | 59.857.221 |

¹⁾ XETRA®-Schlusskurse;

²⁾ Bezogen auf XETRA®-Jahresendkurse;

³⁾ Vorschlag an die Hauptversammlung;

⁴⁾ Die Systematik zur Berechnung der Quote wurde zum 31. Dezember 2014 geändert. Die Vergleichszahl wurde entsprechend angepasst.

Investor Relations-Aktivitäten

Als börsennotierte und im MDAX® gelistete Aktiengesellschaft unterliegt die Aareal Bank zahlreichen Veröffentlichungspflichten. Diese sieht die Aareal Bank jedoch nicht als Pflicht, sondern als Chance, um mit ihren Analysten, Investoren und Kunden sowie mit den Medienvertretern in einen offenen und für alle Seiten konstruktiven Dialog zu treten.

Dieser Dialog, der bei der Aareal Bank einen hohen Stellenwert besitzt, und der unabhängig von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen konsequent und intensiv geführt wird, ist eine Voraussetzung, um als börsennotiertes Unternehmen langfristig erfolgreich sein zu können. Denn nur, wenn über aktuelle Unternehmensentwicklungen zeitnah, offen und transparent informiert wird, können Marktteilnehmer potenzielle Chancen und Risiken, die sich aus dem Marktgeschehen oder Änderungen im regulatorischen Umfeld ergeben, beurteilen und mit der Aareal Bank diskutieren.

Dazu finden unter anderem die beiden jährlich in Frankfurt stattfindenden Konferenzen für Analysten und Medienvertreter statt, auf denen der Vorstand zum einen die Ergebnisse des abgelaufenen Geschäftsjahres ausführlich präsentiert und zum anderen einen in die Zukunft gerichteten, strategischen Ausblick gibt, der sowohl das aktuelle Geschäftsjahr als auch die mittelfristigen Perspektiven umfasst. Darüber hinaus nutzt die Aareal Bank die alle drei Monate im Rahmen einer Telefonkonferenz stattfindende Vorstellung der Quartalszahlen, um Analysten, Investoren und Medienvertreter über die aktuellen Entwicklungen der Gruppe zu informieren.

Auch die Marktkommunikation blieb 2015 auf einem insgesamt hohen Niveau. Das Investor Relations-Team nahm im abgelaufenen Geschäftsjahr an insgesamt acht internationalen Kapitalmarktkonferenzen teil und führte auf 15 Roadshows in Europa und den USA weit über 200 Einzelgespräche mit mehr als 300 Investoren und Analysten. Die Tatsache, dass auch der Vorstand regelmäßig an Konferenzen und Roadshows teilnimmt, um für persönliche Gespräche zur Verfügung zu stehen, wird von den Investoren sehr geschätzt.

Zur Gewährleistung einer zeitnahen, offenen und transparenten Information der Kapitalmärkte werden Aktionären und Analysten auf der Internetseite www.aareal-bank.com umfangreiche Informationen zur Aareal Bank Gruppe und zu den beiden Segmenten Strukturierte Immobilienfinanzierungen und Consulting/Dienstleistungen zur Verfügung gestellt. Zudem stehen im Investor Relations-Portal die publizierten Ad-hoc- und Pressemitteilungen, Finanzberichte und aktuelle Investor Relations-Präsentationen zum Download bereit. Der Finanzkalender bietet eine Übersicht der wichtigsten Unternehmenstermine. Im Geschäftsjahr 2016 werden wir den proaktiven Kurs in der Kapitalmarktkommunikation unverändert fortsetzen, um das Vertrauen der Aktionäre in den nachhaltigen Erfolg des Geschäftsmodells der Aareal Bank Gruppe weiter zu stärken.

Analystenstimmen

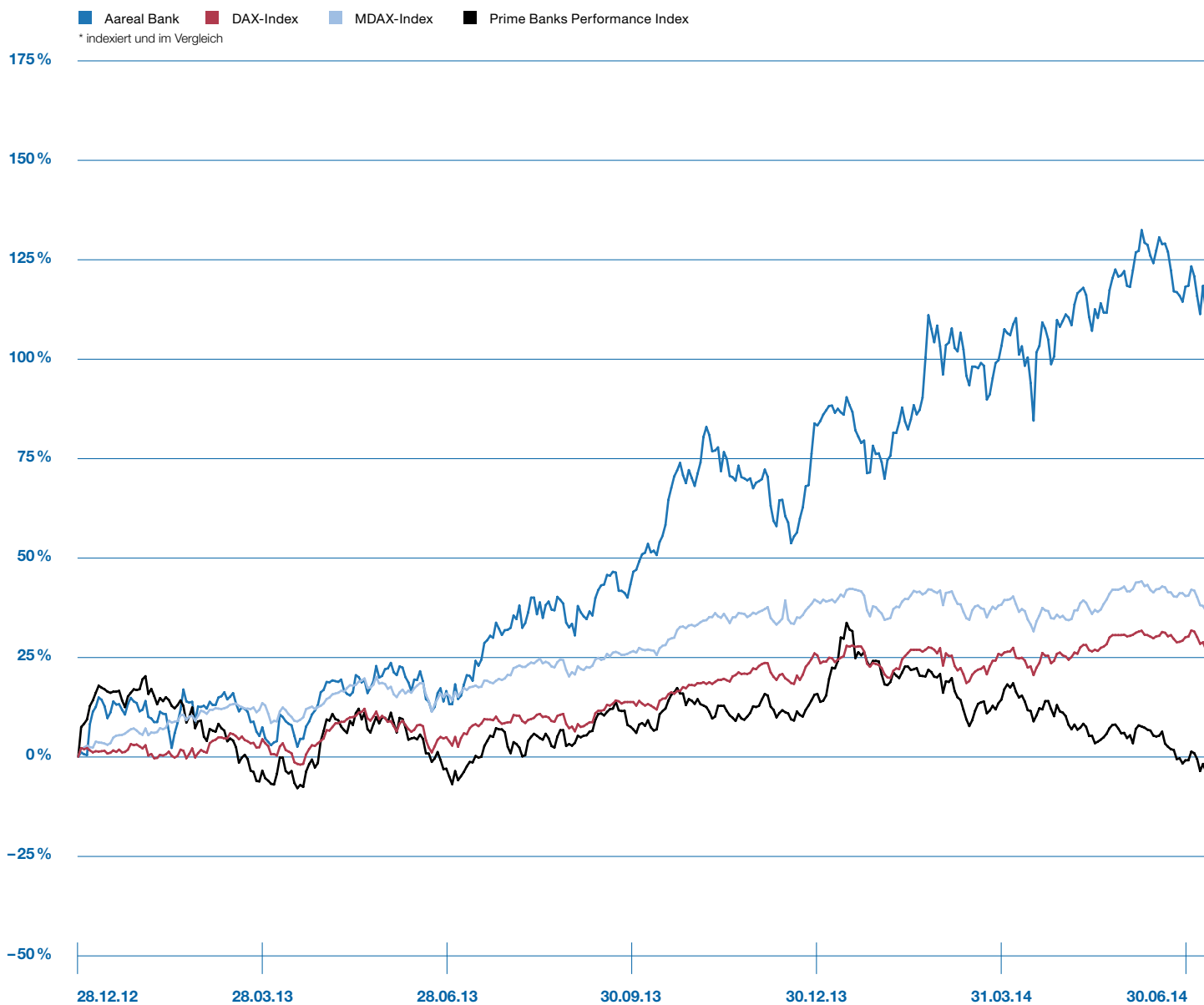
Seit Anfang letzten Jahres hat ein weiteres Analysehaus die Coverage der Aareal Bank Gruppe aufgenommen, während zwei Analysehäuser die Coverage eingestellt haben. Derzeit veröffentlichen somit 13 Analysehäuser unabhängige Studien und Kommentare zur Entwicklung der Aareal Bank Gruppe.

Nach dem positiven Abschluss des Geschäftsjahres 2014 galt es auch in 2015, die Erwartungen des Markts und der Analysten zu erfüllen. Diesen hohen Erwartungen ist die Aareal Bank gerecht geworden: zehn Kauf- und zwei neutralen Empfehlungen steht aktuell eine Verkaufsempfehlung gegenüber.

Die Analystenempfehlungen werden auf unserer Internetseite www.aareal-bank.com im Investor Relations-Portal veröffentlicht.

Die **Aktie** der Aareal Bank

Kursentwicklung 2013 – 2015



- (1) **03.02.2015:** Aareal Holding GmbH platziert erfolgreich 28,9%-Anteil an der Aareal Bank AG
- (2) **22.02.2015:** Aareal Bank Gruppe erwirbt die Westdeutsche ImmobilienBank AG
- (3) **25.02.2015:** Aareal Bank Gruppe schließt Geschäftsjahr 2014 mit Rekordergebnis ab; Erhöhung der Dividende von 0,75 € auf 1,20 € je Aktie vorgeschlagen
- (4) **27.03.2015:** Aareal Bank Gruppe veröffentlicht Geschäftsbericht 2014
- (5) **07.05.2015:** Aareal Bank Gruppe gut in das Geschäftsjahr 2015 gestartet
- (6) **20.05.2015:** Hauptversammlung der Aareal Bank beschließt Dividendenzahlung von 1,20 € je Aktie für Geschäftsjahr 2014
- (7) **11.08.2015:** Aareal Bank Gruppe bleibt auch im zweiten Quartal 2015 auf Erfolgskurs
- (8) **10.11.2015:** Aareal Bank auch im dritten Quartal mit sehr gutem Ergebnis; Prognose für das Konzernbetriebsergebnis des Gesamtjahres 2015 angehoben
- (9) **08.12.2015:** Aareal Bank veräußert Immobiliengesellschaft in Schweden; positiver Ergebniseffekt führt zu leichter Anhebung der Gesamtjahresprognose für das Konzernbetriebsergebnis 2015

