

Rating Objekt	Ratinginformationen
<p><b>Commerzbank AG (Konzern) als Muttergesellschaft der Commerzbank Finance &amp; Covered Bond SA</b></p> <p>Creditreform ID: 6070065784 Vorstand: Dr. Manfred Knof (Vorstandsvorsitzender) Dr. Bettina Orlopp (CFO)</p> <p>Rating Datum: <b>24. November 2021</b> Monitoring bis: das Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA "Bank Ratings v.3.0" CRA "Rating of Bank Capital and Unsecured Debt Instruments v.2.0" CRA "Environmental, Social and Governance Score für Banken v1.0" CRA "Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings v1.3" Rating Historie: <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a></p>	<p>Long Term Issuer Rating / Outlook: <b>BBB+ / stable</b>      Short Term: <b>L2</b></p> <p>Type: Update / Unsolicited</p> <p>Rating of Bank Capital and Unsecured Debt Instruments:</p> <p>Preferred Senior Unsecured: <b>BBB+</b> Non-Preferred Senior Unsecured: <b>BBB</b> Tier 2: <b>BB</b> Additional Tier 1: <b>BB-</b></p>
<p><b>Unser Rating der Commerzbank Finance &amp; Covered Bond SA stellt aufgrund der Unternehmensstruktur auf das Rating der Muttergesellschaft Commerzbank AG (Konzern) ab. Daher verweisen wir auf den Ratingbericht der Commerzbank AG vom 24. November 2021:</b></p>	

## Inhalt

Key Rating Driver .....	1
Executive Summary.....	2
Unternehmensprofil .....	3
Geschäftsentwicklung im Marktumfeld.5	
Ertragslage .....	5
Vermögenslage und Asset-Qualität ...	8
Refinanzierung, Kapitalqualität und	
Liquidität.....	11
ESG Score Card.....	14
Fazit.....	15
Appendix.....	17

## Analysten

Daniel Keller  
d.keller@creditreform-rating.de  
Lead-Analyst

Felix Schürmann  
f.schuermann@creditreform-rating.de  
Senior Analyst

Christian Konieczny  
c.konieczny@creditreform-rating.de  
Person Approving Credit Ratings

Neuss

## Key Rating Driver

- + Eine der führenden Großbanken Deutschlands mit diversifiziertem Geschäftsmodell und breiter Kundenbasis sowie Marktführer in der deutschen Mittelstandsfiananzierung
- + Ausgewogene strategische Positionierung sowohl im klassischen Kerngeschäft mit persönlichen Angeboten als auch mit einem durch die Digitalisierung getrieben skalierbaren IT Plattform, welches durch die Integration der comdirect an Bedeutung gewonnen hat
- + Strategischer Umbau der Organisationsstruktur mit deutlicher Reduktion des Filialgeschäfts
- + Gute Asset Qualität trotz des negativen Effekts der Corona Pandemie auf die Wirtschaft
- +/- Positive Effekte aus der Strategie 2024 erst auf mittlere Frist sichtbar, auf kurze Frist hohe Restrukturierungskosten
- Anhaltend geringe Profitabilitätskennzahlen im Peergroup-Vergleich, zudem geringe intrinsische Profitabilität (CIR), wobei jedoch eine Verbesserung aufgrund der neuen Strategie zu erwarten ist
- Niedrigzinsphase belastet weiterhin die Erträge im Zinsgeschäft
- Hohe Abhängigkeit vom deutschen Mittelstandsgeschäft
- Lediglich knapp durchschnittliche Kapitalausstattung im Peergroup-Vergleich
- Verhaltenes Abschneiden beim EBA Stresstest 2021 im Vergleich zu den anderen europäischen Banken – Kernkapitalquote von 8,2% im adversen Szenario per 2023

## Executive Summary

Das Long-Term Issuer Rating der Commerzbank AG (Konzern) wird mit 'BBB+' bestätigt, der Ausblick wird dagegen von negativ auf stabil angehoben. Das Rating der Commerzbank AG profitiert von ihrer guten Asset-Qualität, die kaum unter den Folgen der Corona Pandemie gelitten hat, entgegen unserer vorherigen Erwartung. Die eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen der Strategie 2024 avisieren eine Verbesserung der Profitabilität. Zudem profitiert das Rating der Commerzbank als eine der führenden Banken in einem wirtschaftlich starken Land von unserem Methodikupdate. Dagegen ist das Jahr 2020 durch eine hohe Risikovorsorge sowie signifikante Restrukturierungsaufwendungen, die auch das Jahr 2021 belasten, geprägt.

### Unternehmensprofil

Die Commerzbank wurde am 26. Februar 1870 gegründet und ist eine der größten Banken in Deutschland, gemessen an ihrer Bilanzsumme. Mit rund elf Millionen Privat- und Unternehmerkunden sowie rund 30.000 Firmenkundenverbänden gehört die Commerzbank zu einer der führenden Banken für Privatkunden und den Mittelstand in Deutschland. Gleichzeitig betreibt sie eines der dichtesten Filialnetze im deutschen Privatbankensektor. Zudem ist die Commerzbank durch die polnische Tochtergesellschaft mBank mit rund 5,7 Millionen Privat- und Firmenkunden überwiegend in Polen sowie in Tschechien und der Slowakei aktiv.

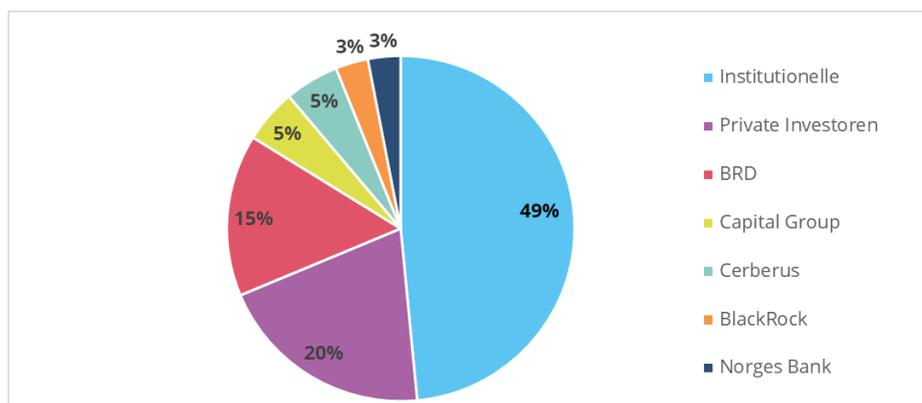
Die Commerzbank konzentriert sich auf den deutschen Mittelstand, Großunternehmen sowie institutionelle Kunden. Nach der Verschmelzung der comdirect Bank AG in die Commerzbank AG in 2020 ist die Commerz Real AG wichtigste inländische Tochtergesellschaft. Im internationalen Geschäft begleitet sie Kunden mit einem Geschäftsbezug zu Deutschland und Unternehmen aus ausgewählten Zukunftsbranchen. Im Ausland ist die Commerzbank mit 6 wesentlichen Tochtergesellschaften, 20 operativen Auslandsniederlassungen und 30 Repräsentanzen in knapp 50 Ländern vertreten, wobei der Schwerpunkt der internationalen Aktivitäten auf Europa liegt. Operativ ist die Commerzbank in die zwei Segmente Privat- und Unternehmerkunden sowie Firmenkunden gegliedert. Siehe Kapitel Ertragslage für das operative Ergebnis je Segment.

Im Februar 2021 hat die Commerzbank ihre neue „Strategie 2024“ verabschiedet. Mit den beschlossenen Maßnahmen werden eine tiefgreifende Restrukturierung sowie die umfassende Digitalisierung der Bank eingeleitet. Unter anderem soll die Zahl der Filialen der Commerzbank von aktuell 790 auf dann bundesweit 450 reduziert werden. Ziel des Umbaus ist es, die Vorteile einer voll digitalisierten Bank mit persönlicher Beratung, konsequentem Kundenfokus und Nachhaltigkeit zu verbinden. In Folge der Restrukturierung strebt die Commerzbank ab 2024 eine Eigenkapitalrendite (ROE) von rund 7% an, die Kosten sollen im Vergleich zum Jahr 2020 um 20% (-1,4 Mrd. Euro) reduziert werden wobei die Erträge stabil bleiben sollen. Demgegenüber sollen Restrukturierungsaufwendungen von 1,8 Mrd. Euro und ein Abbau von 10.000 Vollzeitstellen bis 2024 entstehen.

Am 12. Januar 2009 hat die Commerzbank die Dresdner Bank vollständig übernommen. Im Zuge der Finanzkrise musste die Commerzbank – auch aufgrund der vorgenannten Übernahme – SoFFin-Mittel in Anspruch nehmen und wurde teilverstaatlicht. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung hat der Sonderfonds „Finanzmarktstabilisierung“ 25% der Anteile plus 1 Aktie von der Bank übernommen. Inzwischen wurde der Anteilsbesitz der Bundesrepublik Deutschland auf rd. 15% verringert.

Die Aktionärsstruktur der Commerzbank AG stellt sich aktuell wie folgt dar:

Abbildung 1: Wesentliche Aktionärsstruktur der Commerzbank AG | Quelle: Eigene Präsentation auf Basis des Geschäftsbericht 2020 der Commerzbank AG



## Geschäftsentwicklung im Marktumfeld

### Ertragslage

Das operative Einkommen belief sich im Jahr 2020 auf rund 8,8 Mrd. € und folgt damit dem negativen Trend der letzten Jahre. Die nachfolgende Abbildung zeigt das operative Ergebnis der beiden wesentlichen Segmente im Jahr 2020:

Abbildung 2: Operatives Ergebnis je Segment der Commerzbank AG | Quelle: Eigene Präsentation auf Basis des Geschäftsbericht 2020 der Commerzbank AG



Die Nettozinserträge als Hauptertragsquelle sanken im Jahresvergleich in beiden Segmenten. Maßgeblich für diese Entwicklung ist das belastende Niedrigzinsumfeld sowie der intensive Preiswettbewerb, insbesondere im Kreditgeschäft, das von einem Margenrückgang geprägt war. Durch das anhaltende Niedrigzinsumfeld ist zudem von einer weiteren negativen Entwicklung auszugehen. Zudem entwickelten sich die Zinserträge aus dem Einlagengeschäft signifikant rückläufig. Bei der mBank führten mehrere Zinssenkungen der polnischen Zentralbank im ersten Halbjahr 2020 zu einem ähnlichen Bild, der Margendruck im Einlagengeschäft konnte hingegen durch Ertragszuwächse im Kreditgeschäft allerdings kompensiert werden. Der negative Trend bei den Nettozinserträgen setzt sich auch im laufenden Geschäftsjahr fort (Stand: Q3-21 Bericht), wobei die Commerzbank im Jahresvergleich ein Rückgang von 7,2% verzeichnet hat. Rückläufige Zinsaufwendungen können den negativen Trend nicht kompensieren.

Die Erträge aus Gebühren und Provisionen stellen die zweitwichtigste Ertragsquelle bei der Commerzbank dar und konnten gegenüber dem Vorjahr als auch nochmal gemäß Q3-21 Bericht deutlich gesteigert werden. Besonders das Segment Privat- und Unternehmerkunden konnte seine Provisionsüberschüsse deutlich steigern und profitierte insbesondere vom Wertpapiergeschäft, das im Onlinegeschäft zu rekordhohen Transaktionsvolumina führte und der Commerzbank somit einen starken Anstieg bei dieser Ertragsgröße bescherte (sowohl im Inland als auch bei der mBank).

Das Net Trading Income der Commerzbank ist dagegen von den üblichen drei Hauptreibern des operativen Einkommens auf lediglich 2% der gesamten Erträge gesunken. Treiber des Rückgangs in dem Bereich ist das Ergebnis aus erfolgswirksam zum Fair

Value bewerteten finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, welches naturgemäß Bewertungsschwankungen unterliegt und im Zuge der Corona Pandemie negativ ausfiel. Positive Bewertungseffekte, insbesondere aus Beteiligungen der CommerzVentures, konnten dies nur zum Teil ausgleichen. Allerdings ist aufgrund der starken Marktentwicklung in 2021 mit einem deutlich besseren Ergebnis bei der Commerzbank zu rechnen, was durch den Q3-21 Zahlen bestätigt wird.

Der operative Aufwand belief sich im vergangenen Jahr auf 7,28 Mrd. € und blieb im Vergleich zum Vorjahr weitestgehend unverändert. Der Personalaufwand stellt den wesentlichen Teil des Gesamtaufwandes dar und hat sich gegenüber dem Vorjahr lediglich geringfügig aufgrund von Stellenabbau verringert. Im Jahr 2021 ist zudem von einem ähnlichen Niveau der Personalaufwendungen auszugehen, da die Effekte aus dem Abbau von Vollzeitkräften durch Gehaltsanpassungen und eine höhere variable Vergütung nahezu vollständig kompensiert werden. Die übrigen Sachaufwendungen konnten im Wesentlichen pandemiebedingt reduziert werden, was sich insbesondere in niedrigeren Kosten für Werbung sowie geringeren Aufwendungen für Dienstreisen und externes Personal widerspiegelt. Die Zwischenberichte im Jahr 2021 bestätigen die anhaltend sinkenden Aufwendungen in diesem Bereich. Die Position Other Expense beinhaltet unter anderem Pflichtbeiträge an den Einlagensicherungsfonds, die Europäische Bankenabgabe sowie die polnische Bankensteuer i.H.v. 512 Mio. Euro, die gegenüber dem Vorjahr (453 Mio. Euro) aufgrund des höheren Zielvolumens bei der europäischen Bankenabgabe deutlich anstiegen, wohingegen im Jahr 2021 von einem Rückgang auszugehen ist.

Die Restrukturierungsaufwendungen der Bank i.H.v. 814 Mio. Euro sowie die Wertminderungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und sonstige immaterielle Vermögenswerte in Höhe von 1,578 Mio. Euro (im Segment Privat- und Unternehmerkunden wegen unter anderem des Zinsniveaus in der Eurozone und in Polen) sind unter den Positionen der Non-recurring expense gelistet, um die intrinsische Finanzkraft der Bank nicht zu verzerren. Als Folge der Umsetzung der neuen Strategie der Bank, ist ferner mit weiteren deutlichen Restrukturierungsaufwendungen zu rechnen, die das Ergebnis belasten werden. Im Jahr 2021 fielen bisher 976 Mio. Euro an. In der langen Frist wird die Bank hingegen durch eine deutlich verbesserte intrinsische Finanzkraft profitieren.

Das Risikoergebnis der Commerzbank ist primär als Folge der Corona Pandemie deutlich auf 1.748 Mio. Euro angestiegen, was jedoch branchenweit zu beobachten ist. Treiber der Erhöhung bei der Commerzbank war vor allem das Firmenkundengeschäft. Im Risikoergebnis enthalten ist ein sogenanntes Top-Level-Adjustment (TLA) in Höhe von 505 Mio. Euro, das zukünftige Belastungen antizipieren soll. Darüber hinaus war das Risikoergebnis der Bank durch den Ausfall eines großen Einzelengagements (Wirecard) im zweiten Quartal 2020 belastet. Mit Risikokosten von 69bp (eigene Berechnung: Risikokosten / Net Loans to Customer) ist die Commerzbank in der oberen Hälfte der europäischen Großbanken angesiedelt.

Als Folge der gesunkenen Ertragskraft in 2020 (Rückgang des Pre-Impairment Operating Profit), des deutlich angestiegenen Risikoergebnisses und der vorher aufgegriffenen signifikanten negativen Einmaleffekte erzielte die Bank ein deutlich negatives Ergebnis in 2020. Für 2021 geht die Commerzbank jedoch wieder von einem positiven Konzernergebnis aufgrund der guten Geschäftsentwicklung in den ersten neun Monaten 2021 sowie des deutlich verringerten Risikoergebnisses (257 Mio. Euro laut Q3-21 Bericht) aus. Laut Q3-21 Bericht der Bank, lag das Konzernergebnis bei +39 Mio. Euro, trotz der genannten Restrukturierungsaufwendungen.

Die Entwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 1: Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung | Quelle: eValueRate / CRA

Income Statement (EUR k)	2020	%	2019	2018	2017
<b>Income</b>					
Net Interest Income	4.975.000	-1,9	5.070.000	4.748.000	4.201.000
Net Fee & Commission Income	3.317.000	+8,5	3.056.000	3.089.000	3.178.000
Net Insurance Income	-	-	-	-	-
Net Trading Income	178.000	-51,8	369.000	441.000	1.183.000
Equity Accounted Results	20.000	-37,5	32.000	27.000	23.000
Dividends from Equity Instruments	18.000	+12,5	16.000	21.000	106.000
Other Income	285.000	-31,3	415.000	369.000	369.000
<b>Operating Income</b>	<b>8.793.000</b>	<b>-1,8</b>	<b>8.958.000</b>	<b>8.695.000</b>	<b>9.060.000</b>
<b>Expense</b>					
Depreciation and Amortisation	948.000	-7,9	1.029.000	662.000	617.000
Personnel Expense	3.500.000	-1,2	3.543.000	3.441.000	3.600.000
Tech & Communications Expense	815.000	+6,7	764.000	1.137.000	542.000
Marketing and Promotion Expense	169.000	-30,7	244.000	275.000	263.000
Other Provisions	262.000	< -100	-46.000	-48.000	-97.000
Other Expense	1.587.000	-6,0	1.688.000	1.676.000	3.306.000
<b>Operating Expense</b>	<b>7.281.000</b>	<b>+0,8</b>	<b>7.222.000</b>	<b>7.143.000</b>	<b>8.231.000</b>
<b>Operating Profit &amp; Impairment</b>					
<b>Pre-impairment Operating Profit</b>	<b>1.512.000</b>	<b>-12,9</b>	<b>1.736.000</b>	<b>1.552.000</b>	<b>829.000</b>
Asset Writedowns	1.748.000	> +100	620.000	446.000	781.000
<b>Net Income</b>					
Non-Recurring Income	3.000	-72,7	11.000	146.000	452.000
Non-Recurring Expense	2.394.000	> +100	3.000	10.000	5.000
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>-2.627.000</b>	<b>&lt; -100</b>	<b>1.124.000</b>	<b>1.242.000</b>	<b>495.000</b>
Income Tax Expense	264.000	-37,3	421.000	268.000	245.000
Discontinued Operations	30.000	< -100	-18.000	-10.000	-
<b>Net Profit</b>	<b>-2.861.000</b>	<b>&lt; -100</b>	<b>685.000</b>	<b>964.000</b>	<b>250.000</b>
Attributable to minority interest (non-controlling interest)	9.000	-91,0	100.000	102.000	94.000
Attributable to owners of the parent	-2.870.000	< -100	585.000	862.000	156.000

Die intrinsische Finanzkraft der Commerzbank, die durch die Cost to Income (CIR) ratio abgebildet wird, verschlechterte sich leicht gegenüber dem Vorjahr und blieb damit deutlich auf einem unzufriedenstellenden Niveau. Da das Handelsergebnis nur einen geringen Einfluss in 2020 hatte, verbleibt auch die CIR ex Trading (CIRex) auf einem unzufriedenstellenden Niveau. Die sehr hohe CIR und CIRex zeigen deutlich, das Kosteneinsparungspotenzial bei der Commerzbank insbesondere im Vergleich zu anderen Großbanken. Als Folge der Umsetzung der Strategie 2024 erwarten wir in dieser

Hinsicht eine deutliche Verbesserung, insbesondere durch den Personal und Filialabbau. Jedoch kann die Commerzbank beim Erreichen der avisierten Kostenreduktion und konstanten Erträgen lediglich eine leicht unterdurchschnittliche CIR ratio erreichen.

Die Ertragskennzahlen ROA, ROE und RORWA vor und nach Steuern verschlechterten sich im Jahresvergleich aufgrund der erheblichen Risikovorsorge als Folge der Coronapandemie sowie aufgrund der genannten deutlichen negativen Einmaleffekte und waren in 2020 negativ. Im Vergleich zu anderen europäischen Großbanken, schneidet die Commerzbank sehr unzufriedenstellend in diesem Bereich ab. Die Net Financial Margin der Commerzbank sank auf ein leicht unterdurchschnittliches Niveau, was auf den erheblichen Druck auf die Margen hinweist.

Insgesamt lässt sich das Berichtsjahr 2020 als deutlichen Rückschlag in Hinblick auf die Profitabilität bewerten. In den betrachteten Teilaspekten der Geschäftsentwicklung sind die Ertragskennzahlen der Commerzbank wie schon in den vergangenen Jahren am schwächsten zu bewerten.

Im laufenden Jahr wird voraussichtlich ein positives Konzernergebnis erzielt, was sich entsprechend in den Ertragskennzahlen auswirken wird. Nichtsdestotrotz werden diese im Vergleich zu anderen europäischen Großbanken sehr gering ausfallen. Erst in der mittleren Frist wird hier aufgrund von Kosteneinsparungen und der Umsetzung des Strategieprogramms 2024 eine Verbesserung erwartet.

Die Entwicklung der Ertragskennzahlen der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 2: Ertragskennzahlen des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

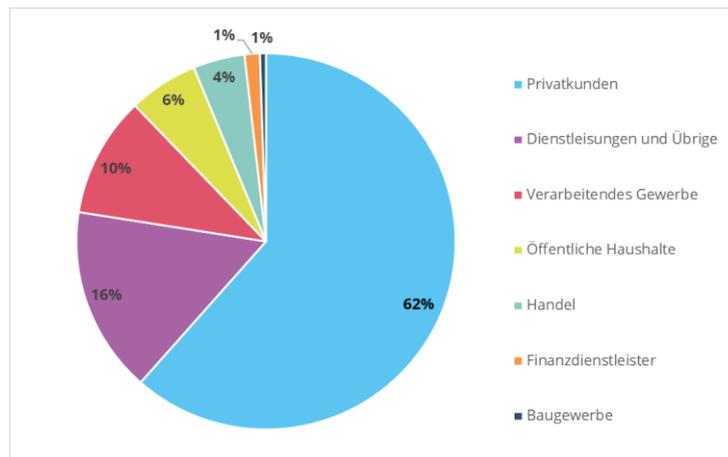
Income Ratios (%)	2020	%	2019	2018	2017
Cost Income Ratio (CIR)	82,80	+2,18	80,62	82,15	90,85
Cost Income Ratio ex. Trading (CIRex)	84,52	+0,43	84,08	86,54	104,49
Return on Assets (ROA)	-0,56	-0,71	0,15	0,21	0,06
Return on Equity (ROE)	-10,00	-12,25	2,25	3,28	0,83
Return on Assets before Taxes (ROAbT)	-0,52	-0,76	0,24	0,27	0,11
Return on Equity before Taxes (ROEbT)	-9,19	-12,87	3,69	4,22	1,65
Return on Risk-Weighted Assets (RORWA)	-1,60	-1,98	0,38	0,53	0,15
Return on Risk-Weighted Assets before Taxes (RORWAbT)	-1,47	-2,09	0,62	0,69	0,29
Net Interest Margin (NIM)	1,04	-0,19	1,23	1,18	1,22
Pre-Impairment Operating Profit / Assets	0,30	-0,08	0,37	0,34	0,18
Cost of Funds (COF)	0,56	-0,33	0,89	0,95	1,02
Change in %Points					

## Vermögenslage und Asset-Qualität

Den größten Anteil an den Aktiva stellen mit knapp 50% die Kundenkredite dar, die über die letzten Jahre kontinuierlich gesteigert werden konnten. Während im Kreditgeschäft mit Privatkunden ein Zuwachs vor allem im Baufinanzierungsgeschäft erzielt werden konnte, zeigten sich im inländischen Firmenkundengeschäft sowie im Ge-

schäft mit internationalen Kunden Rückgänge bei der Commerzbank. Diese Entwicklung setzt sich auch im Jahr 2021 fort. Abbildung 3 verdeutlicht die Aufteilung der Darlehen und Forderung der Commerzbank nach Branchen in Deutschland.

Abbildung 3: Darlehen und Forderungen nach Branchen in Deutschland | Quelle: Eigene Präsentation auf Basis des Geschäftsbericht 2020 der Commerzbank AG



Die von der Commerzbank zugestanden Zahlungen-Moratorien zur Bewältigung der Corona Effekte wurden weitestgehend nach Beendigung des Stundungszeitraums von den Kreditnehmern wieder fristgerecht erbracht. Das Forborne Exposure hat sich zum Jahresende 2020 auf 3,6 Mrd. Euro (Vj.: 2,7 Mrd. Euro) erhöht und betrifft vor allem das Firmenkundensegment mit 61%. Allerdings stellt diese Größenordnung kein signifikantes Risiko dar.

Die Position der Total Securities bildet zum Jahresende 2020 die zweitgrößte Aktivposition bei der Commerzbank. Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr basiert auf der Ausweitung der verbrieften Schuldinstrumente gegenüber öffentlichen Haushalten aber auch Kreditinstituten in der Bilanz der Commerzbank. Insgesamt stellen die verbrieften Schuldinstrumente von öffentlichen Haushalten (die ein besonders geringes Risiko aufweisen) mit knapp 50% die größte Position innerhalb der Total Securities der Commerzbank dar. Danach folgen verbrieften Schuldinstrumente von Kreditinstituten (22%) und Finanzdienstleister (17%).

Die Position des Kassenbestands und der Sichtguthaben bei Zentralbanken stellen den drittgrößten Vermögenswert der Bank dar und sind der Treiber der Aktivseite. Im Verlauf des Jahres 2021 hat die Commerzbank diese Position sogar auf über 100 Mrd. Euro ausgebaut. Der kräftige Zuwachs gegenüber dem Jahr 2019 ist insbesondere die Folge der Nutzung des Targeted-Longer-Term-Refinancing-Operations-III-Programms (TLTRO III) der EZB, wodurch die EZB den Banken besonders günstige Refinanzierungsmöglichkeiten (bis -1%) bietet, wenn die Bedingungen erfüllt werden. Stand Juni 2021, hatte die Commerzbank knapp 35,9 Mrd. im Rahmen dieses Programms aufgenommen. Der relativ hohe Cash-Bestand lässt allerdings auf mangelnde Investmentmöglichkeiten schließen.

Die Entwicklung der Vermögenslage der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 3: Entwicklung der Vermögenslage des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

Assets (EUR k)	2020	%	2019	2018	2017
Cash and Balances with Central Banks	81.212.000	+75,8	46.191.000	62.273.000	60.752.000
Net Loans to Banks	28.124.000	-20,4	35.329.000	43.359.000	39.385.000
Net Loans to Customers	251.554.000	+1,2	248.657.000	229.406.000	221.385.000
Total Securities	83.800.000	+19,1	70.377.000	62.438.000	70.706.000
Total Derivative Assets	49.154.000	+16,3	42.279.000	39.723.000	49.400.000
Other Financial Assets	1.524.000	+63,0	935.000	764.000	-
<b>Financial Assets</b>	<b>495.368.000</b>	<b>+11,6</b>	<b>443.768.000</b>	<b>437.963.000</b>	<b>441.628.000</b>
Equity Accounted Investments	169.000	-4,5	177.000	173.000	181.000
Other Investments	13.000	+0,0	13.000	13.000	16.000
Insurance Assets	-	-	-	-	-
Non-current Assets & Discontinued Ops	2.040.000	-74,4	7.955.000	13.433.000	78.000
Tangible and Intangible Assets	4.628.000	-29,2	6.540.000	4.793.000	4.894.000
Tax Assets	2.823.000	-13,4	3.259.000	3.894.000	3.737.000
Total Other Assets	1.875.000	+7,9	1.738.000	2.117.000	1.961.000
<b>Total Assets</b>	<b>506.916.000</b>	<b>+9,4</b>	<b>463.450.000</b>	<b>462.386.000</b>	<b>452.495.000</b>

Die Asset-Qualität blieb weitestgehend trotz der Corona Pandemie auf einem guten Niveau und ist im Durchschnitt besser als bei vielen anderen Großbanken in Europa. Insbesondere die NPL-Ratio (eigene Berechnung: Stage 3 Loans + POCI / Net Loans to Customers) aber auch die NPL/RWA Ratio sind im Vergleich zu anderen Banken trotz leichtem Anstieg auf einem sehr niedrigen Niveau. Zudem ist anhand des Halbjahresberichts 2021 sowie des Q3-21 Berichts bereits von einem Rückgang auszugehen. Mit Auslaufen aller Moratorien und sonstigen Corona-Hilfsmaßnahmen wird jedoch grundsätzlich der Anstieg bei den notleidenden Krediten wahrscheinlicher. Die Stage 2 Ratio, die potentielle Kreditrisiken abbildet, ist in 2020 auf 5,07% angestiegen, was jedoch weiterhin kein bedenkenswertes Niveau ist und womit die Commerzbank im Vergleich zu anderen europäischen Großbanken weiterhin vergleichsweise gut dasteht. Zudem ist die Coverage Ratio der Commerzbank mit knapp 71% auf einem soliden Niveau und zeigt einen vorsichtigen Ansatz mit entsprechend hoher Risikovor-sorge.

Bei der RWA-Quote ist bei der Commerzbank eine fallende Tendenz seit 2019 festzustellen. Sowohl zum Jahresende 2020 als auch zum Dritten Quartal 2021 (32,36%) konnte die Bank ihre RWA Quote kontinuierlich reduzieren und erreicht damit ein solides Niveau, auch im Vergleich zu anderen Großbanken in Europa. Lediglich die Abschreibungsquoten (im Verhältnis zu den RWA und der Bilanzsumme) haben sich deutlich verschlechtert im Jahr 2020. Allerdings ist dies auf die Corona Pandemie zurückzuführen und branchenweit zu beobachten. Zudem ist in 2021 mit einem deutlichen Rückgang zu rechnen.

Insgesamt sehen wir die Asset-Qualität weiterhin auf einem hohen Niveau und erwarten auch fürs Gesamtjahr 2021 keine wesentliche Verschlechterung der Asset-Quali-

tätskennzahlen, da die Effekte der Corona Pandemie durch diverse staatliche Hilfsprogramme abgemildert wurden. Mit auslaufen dieser Maßnahmen kann es jedoch in der mittleren Frist zu einer Verschlechterung der Asset-Kennzahlen kommen, die aber absehbar mindestens ein befriedigendes Niveau erreichen.

Die Entwicklung der Asset Qualität der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 4: Entwicklung der Asset Qualität des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

Asset Ratios (%)	2020	%	2019	2018	2017
Net Loans/ Assets	49,62	-4,03	53,65	49,61	48,93
Risk-weighted Assets/ Assets	35,23	-3,99	39,22	39,04	37,79
NPLs*/ Net Loans to Customers	1,70	+0,33	1,36	1,42	2,65
NPLs*/ Risk-weighted Assets	2,39	+0,53	1,86	1,80	3,43
Potential Problem Loans**/ Net Loans to Customers	5,07	+1,10	3,96	4,17	2,81
Reserves/ NPLs*	71,57	+9,15	62,41	64,25	52,39
Reserves/ Net Loans	1,21	+0,36	0,85	0,91	1,39
Net Write-offs/ Net Loans	0,69	+0,45	0,25	0,19	0,35
Net Write-offs/ Risk-weighted Assets	0,98	+0,64	0,34	0,25	0,46
Net Write-offs/ Total Assets	0,34	+0,21	0,13	0,10	0,17
Level 3 Assets/ Total Assets	1,66	+0,54	1,12	1,51	1,28

Change in %- Points

\* NPLs are represented from 2017 onwards by Stage 3 Loans.

\*\* Potential Problem Loans are Stage 2 Loans where available.

## Refinanzierung, Kapitalqualität und Liquidität

Der Anstieg der Bilanzsumme wurde im Wesentlichen durch den Anstieg der Einlagen von Banken, Kundeneinlagen sowie im geringeren Ausmaß durch Derivate refinanziert, während die Position der verbrieften Verbindlichkeiten auf einem ähnlichen Niveau verblieb. Der stärkste Anstieg erfolgte dabei bei den Bankverbindlichkeiten. Ursache hierfür ist Partizipation der Commerzbank am Langfrist-Tender der EZB (TLTRO III), wie bereits vorher erläutert. Allerdings ist diese Entwicklung branchenweit zu beobachten und ermöglicht der Commerzbank eine außerordentlich günstige Refinanzierung, wenn die Bedingungen erfüllt werden.

Dies hatte auch Auswirkungen auf die verbrieften Verbindlichkeiten der Commerzbank, die im Vergleich zum Vorjahr leicht reduziert wurden, im ersten Halbjahr 2021 hingegen deutlich mit über -3 Mrd. Euro. Dabei wurden die emittierten Geldmarktpapiere fast vollständig abgebaut und die Pfandbriefe als auch die sonstigen Schuldtitel um jeweils knapp 1 Mrd. Euro reduziert. Zum Halbjahr 2021 bleiben die begebenen Pfandbriefe mit knapp 17,6 Mrd. Euro neben sonstigen Schuldtitel (21 Mrd. Euro) die wesentlichen Positionen des Total Debt. Wesentliche Refinanzierungsquelle bilden bei der Commerzbank weiterhin die Kundeneinlagen. Diese Position wurde als Folge der Corona Pandemie und dem daraus resultierten Liquiditätsüberfluss bei den Privat- und Firmenkunden deutlich gesteigert. Das bilanzielle Eigenkapital der Commerzbank hat sich naturgemäß als Folge des negativen Konzernergebnisses sowie aufgrund von der verminderten Rücklage aus der Währungsumrechnung (negative Währungseffekte) verschlechtert.

Die Entwicklung der Verbindlichkeiten der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 5: Entwicklung der Refinanzierung und Kapitalausstattung | Quelle: eValueRate / CRA

Liabilities (EUR k)	2020	%	2019	2018	2017
Total Deposits from Banks	80.559.000	+58,8	50.739.000	59.263.000	56.360.000
Total Deposits from Customers	293.201.000	+5,5	277.951.000	262.963.000	255.824.000
Total Debt	44.072.000	+2,0	43.210.000	46.440.000	52.073.000
Derivative Liabilities	49.734.000	+14,7	43.377.000	42.258.000	51.198.000
Securities Sold, not yet Purchased	-	-	-	-	-
Other Financial Liabilities	412.000	-73,8	1.574.000	3.091.000	-
<b>Total Financial Liabilities</b>	<b>467.978.000</b>	<b>+12,3</b>	<b>416.851.000</b>	<b>414.015.000</b>	<b>415.455.000</b>
Insurance Liabilities	-	-	-	-	-
Non-current Liabilities & Discontinued Ops	2.051.000	-75,9	8.528.000	12.914.000	-
Tax Liabilities	458.000	-4,4	479.000	492.000	701.000
Provisions	3.396.000	+27,1	2.672.000	3.158.000	3.291.000
Total Other Liabilities	4.433.000	+0,3	4.419.000	2.395.000	3.026.000
<b>Total Liabilities</b>	<b>478.316.000</b>	<b>+10,5</b>	<b>432.949.000</b>	<b>432.974.000</b>	<b>422.473.000</b>
<b>Total Equity</b>	<b>28.600.000</b>	<b>-6,2</b>	<b>30.501.000</b>	<b>29.412.000</b>	<b>30.022.000</b>
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>506.916.000</b>	<b>+9,4</b>	<b>463.450.000</b>	<b>462.386.000</b>	<b>452.495.000</b>

Die CET1 Quote (fully loaded) der Commerzbank hat sich im Wesentlichen als Folge des Verlusts des Geschäftsjahres sowie aufgrund von Effekten aus der Währungsumrechnung im Vergleich zum Vorjahr verschlechtert, was jedoch durch den gleichzeitigen Rückgang der RWA's teilweise abgemildert wurde. Mit einer CET1 Ratio von 13,2% liegt die Commerzbank im leicht unterdurchschnittlichen Bereich, weist aber einen soliden Puffer zu der regulatorischen Mindestanforderung von 9,6% aus. Aufgrund der über den Erwartungen liegenden Entwicklung in 2021 rechnet die Commerzbank sogar zum Jahresende mit einer CET1 Quote von 13,5%. Durch die Emission von zwei AT1 Anleihen mit einem Volumen von 1,75 Mrd. Euro (2021: eine AT1 Anleihe i.H.v. 500 Mio. Euro) und einer Tier 2 Anleihe mit einem Volumen von 0,75 Mrd. Euro (2021: eine T2 Anleihe i.H.v. 500 Mio. Euro) im Geschäftsjahr 2020 konnte die Commerzbank ihre AT1 Quote als auch die Total Capital Quote deutlich verbessern und erreicht damit ein zufriedenstellendes Niveau. Über geplante Ausschüttungen ist nichts bekannt.

Der Rückgang der RWA's um knapp 3,2 Mrd. Euro auf 178,6 Mrd. Euro, von dem letztendlich auch die regulatorischen Eigenkapitalkennzahlen profitiert haben, ist hauptsächlich auf die Entwicklung des Kreditrisikos zurückzuführen, das vor allem durch Rückgänge in Zusammenhang mit zwei neuen Verbriefungen sowie durch Volumentrückgänge durch aktives RWA-Management und geringere Ziehungen von Kreditlinien gekennzeichnet war. Die Reduktion der RWA setzt sich auch in 2021 fort, wonach die Commerzbank mit einer RWA-Quote von 32,37% einen relativen geringen Wert erreicht (laut Q3-21 Bericht) und dabei von der Verlängerung der Bilanzsumme profitiert. Die Total Equity / Total Assets Ratio sowie die Leverage Ratio sind trotz leichtem Rückgang im Jahresvergleich als auch gemäß des Q3-21 Berichts auf einem leicht unterdurchschnittlichen Niveau. Ursächlich hierfür ist unter anderem das negative Jahresergebnis als auch die Verlängerung der Bilanzsumme. Insgesamt erfüllt die Commerzbank mit allen regulatorischen Eigenkapitalkennzahlen die regulatorischen Anforderungen mit solidem Puffer.

Die Liquiditätssituation der Commerzbank hat sich im Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr kaum verändert und ist auch während der Corona-Krise weiterhin zufriedenstellend. Die günstige Refinanzierungsmöglichkeit im Rahmen des TLTRO III Programms führt eher zu einer Überschussliquidität. Die LCR Quote von 135,6% (147,6% Q3-2021) befindet sich auf einem soliden Niveau und bewegt sich im Rahmen anderer Großbanken in Europa. Die NSFR wird von der Commerzbank nicht veröffentlicht, allerdings ist die Einhaltung dieser Quote erst ab Juni 2021 an verbindlich.

Die Entwicklung der Kapitalkennzahlen der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 6: Entwicklung der Kapital- und Liquiditätskennzahlen im Konzern | Quelle: eValueRate / CRA

Capital Ratios and Liquidity (%)	2020	%	2019	2018	2017
Total Equity/ Total Assets	5,64	-0,94	6,58	6,36	6,63
Leverage Ratio	4,90	-0,40	5,30	5,00	5,50
Common Equity Tier 1 Ratio (CET1)*	13,20	-0,20	13,40	12,90	14,10
Tier 1 Ratio (CET1 + AT1)*	14,70	+0,80	13,90	12,90	14,10
FTotal Capital Ratio (CET1 + AT1 + T2)*	17,40	+1,00	16,40	15,90	17,50
Net Loans/ Deposits (LTD)	85,80	-3,66	89,46	87,24	86,54
Interbank Ratio	34,91	-34,72	69,63	73,16	69,88
Liquidity Coverage Ratio	135,67	+2,95	132,72	135,66	144,61
Customer Deposits / Total Funding (excl. Derivates)	68,41	-2,94	71,35	67,30	68,90
Net Stable Funding Ratio (NSFR)	-	-	-	-	-
Change in %-Points					

\*Fully loaded figures whenever available.

Aufgrund der Eigenkapital- und Fremdkapitalstruktur der Commerzbank entspricht das Rating des Preferred Senior Unsecured Debt dem Long Term Issuer Rating der Bank. Das Non-preferred Senior Unsecured Debt wird aufgrund der Seniorität mit einem Notch niedriger bewertet. Das Tier-2-Kapital der Bank wird aufgrund der Kapitalstruktur und der -seniorität gemäß unserer Ratingmethodik vier Notches unter dem langfristigen Emittentenrating eingestuft. Das zusätzliche Kernkapital (AT1) wird hingegen fünf Notches unter dem langfristigen Emittentenrating aufgrund eines höheren Bail-in-Risikos im Falle einer Abwicklung eingestuft.

## Environmental, Social and Governance (ESG) Score Card

Commerzbank AG hat 2 moderate und einen signifikanten ESG Rating Driver

- Corporate Governance ist als ein signifikanter Rating Driver identifiziert worden. Die Relevanz für das Credit Rating entsteht insbesondere durch die Auswirkungen der Corporate Governance auf das gesamte Unternehmen. Die Bewertung wurde im Vergleich zum Vorjahr um eine Stufe herabgestuft. Hintergrund sind diverse Führungswechsel im Vorstand, das deutlich negative Jahresergebnis sowie der erneute Strategiewechsel.
- Corporate Behaviour und Green Financing / Promoting sind als moderate ESG Rating Driver identifiziert worden. Während Green Financing positiv aufgrund des steigenden Volumens an Green Bonds gewertet wird, wird der Sub-Faktor Corporate Behaviour neutral gewertet. Einerseits ist zwar die Geschäftstätigkeit der Commerzbank weitestgehend im Einklang mit den gesellschaftlichen Vorstellungen und ethischen Überzeugungen, andererseits fallen jedoch die Ermittlungen rund um die Cum Ex

### ESG Score

3,4 / 5

ESG Score Guidance	
> 4,25	Outstanding
>3,5 - 4,25	Above-average
>2,5 - 3,5	Average
>1,75 - 2,5	Substandard
<= 1,75	Poor

Factor	Sub-Factor	Consideration	Relevance Scale 2021	Eval.
Environmental	1.1 Green Financing / Promoting	Der Sub-Faktor 'Green Financing/Promoting' hat eine moderate Relevanz für das Credit Rating und wird als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	3	(+)
	1.2 Exposure to Environmental Factors	Der Sub-Faktor "Exposure to Environmental Factors" hat eine geringe Relevanz für das Credit Rating und wird als neutral im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	2	( )
	1.3 Resource Efficiency	Der Sub-Faktor "Resource Efficiency" hat keine signifikante Relevanz für das Credit Rating, wird aber als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	1	(+)

Social	2.1 Human Capital	Der Sub-Faktor "Human Capital" hat eine geringe Relevanz für das Credit Rating und wird als neutral im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	2	( )
	2.2 Social Responsibility	Der Sub-Faktor "Social Responsibility" hat keine signifikante Relevanz für das Credit Rating, wird aber als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	1	(+)

Governance	3.1 Corporate Governance	Der Sub-Faktor "Corporate Governance" hat eine hohe Relevanz für das Credit Rating und wird als neutral im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	4	( )
	3.2 Corporate Behaviour	Der Sub-Faktor "Corporate Behaviour" hat eine moderate Relevanz für das Credit Rating und wird als neutral im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	3	( )
	3.3 Corporate Transparency	Der Sub-Faktor "Corporate Transparency" hat keine signifikante Relevanz für das Credit Rating, wird aber als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	1	(+)

ESG Relevance Scale	
5	Highest Relevance
4	High Relevance
3	Moderate Relevance
2	Low Relevance
1	No significant Relevance

ESG Evaluation Guidance	
(+ +)	Strong positive
(+)	Positive
( )	Neutral
( - )	Negative
( - - )	Strong negativ

The ESG Score is based on the Methodology "Environmental, Social and Governance Score of Banken (Version 1.0)" of Creditreform Rating AG, which is available on our homepage <https://creditreform-rating.de/en/about-us/regulatory-requirements.html>. In addition, we refer to CRA's position paper "Considering the Impact of ESG Factors".

## Fazit

Creditreform Rating bestätigt das Long-Term Issuer Rating der Commerzbank AG (Konzern) mit ‚BBB+‘. Der Ausblick wird von ‚negativ‘ auf ‚stabil‘ angehoben. Die Commerzbank profitiert dabei von ihrer guten Asset-Qualität, die kaum unter den Folgen der Corona Pandemie gelitten hat, entgegen unserer vorherigen Erwartung, und von der eingeleiteten Restrukturierung durch die Strategie 2024, die eine Verbesserung der Profitabilität avisiert. Zudem profitiert das Rating der Commerzbank als eine der führenden Banken in einem wirtschaftlich starken Land von unserem Methodikupdate. Die anhaltend schwache Profitabilität der Bank belastet dagegen weiterhin das Rating.

Die Commerzbank blickt auf ein schwieriges Geschäftsjahr 2020 zurück und steht durch die angekündigten Restrukturierungen und die neue Strategie vor großen Herausforderungen. Die damit einhergehenden außergewöhnlichen Belastungen belasteten sowohl das vergangene Jahr und werden auch das Ergebnis des Jahres 2021 deutlich prägen. Als Resultat hat die Commerzbank in 2020 ein deutlich negatives Ergebnis verbucht, was zusätzlich durch die hohe Risikovorsorge und den Goodwill Impairment belastet wurde. Im Jahr 2021, wird es dagegen durch eine besser als erwartete Geschäftsentwicklung voraussichtlich ein positives Ergebnis erzielt. Die intrinsische Finanzkraft der Commerzbank, gemessen an der Cost Income Ratio, bleibt weiterhin sehr schwach, eine konsequente Umsetzung der Strategie 2024 avisiert jedoch eine signifikante Verbesserung.

Dagegen hat sich die Kapitalisierung aufgrund des negativen Jahresergebnisses nur geringfügig verschlechtert und verbleibt auf einem leicht unterdurchschnittlichen bis durchschnittlichen Niveau mit einem soliden Puffer zu den Mindestanforderungen. Die Reduktion der RWA's und das besser als erwartete Geschäftsjahr 2021 verhelfen zudem zu einer leichten Verbesserung. Die Asset-Qualität der Bank verschlechterte sich dagegen in 2020 nur leicht und verblieb auf hohem Niveau, lediglich die Abschreibungsquoten verschlechterten sich durch die hohe Risikovorsorge. Insgesamt fanden bisher keine gehäuften Kreditausfälle statt, einem noch deutlicheren Abschwung der Wirtschaft wurde durch großzügige Staatshilfen vorgebeugt. Der erwartete starke Anstieg von Kreditausfällen findet nach Ansicht der Analysten daher voraussichtlich nicht statt, stattdessen erwartet Creditreform Rating eine längere Periode erhöhter Ausfallraten. Bereits die Halbjahres- und Quartalszahlen weisen auf eine Erholung der Commerzbank sowie des Bankensektors im Allgemeinen hin.

## Ausblick

Den Ausblick des Long-Term Issuer Rating und des Bankkapitals der Commerzbank sehen wir als stabil an. Die Halbjahres- und Quartalszahlen sowie die gesamte Branche signalisieren nach dem durch die Corona Pandemie geprägtem Jahr 2020 Entspannung auf breiter Front, die Negativszenarien treffen aller Voraussicht nach nicht

ein. Die Profitabilität der Bank sollte sich in der mittleren Frist deutlich verbessern und die Asset-Qualität bleibt trotz der Corona Pandemie auf einem guten Niveau.

### Szenario-Analyse

In der Szenario-Analyse kann die Bank ein ‚A-‘ Rating im Best-Case Szenario und ein ‚BBB-‘ Rating im Worst Case Szenario erreichen. Die Ratings des Bankkapitals (Tier 2 und AT1) und der unbesicherten Schuldverschreibungen würden sich gemäß unserer Ratingmethodik gleich verhalten. Diese Ratings reagieren besonders sensitiv auf Veränderungen des Gesamteigenkapitals und der Kapitalstruktur der Commerzbank. Eine Verbesserung des Long-Term Issuer Ratings könnte insbesondere durch eine verbesserte und nachhaltige Profitabilitätssteigerung der Bank erreicht werden, insbesondere durch die Kosteneinspar- und Ertragseffekte, die in der Strategie 2024 avisiert werden. Zugleich sollte die Kapitalisierung sich zumindest nicht verschlechtern und die Asset-Qualität hochgehalten werden. Eine Verschlechterung des Long-Term Issuer Ratings könnte insbesondere bei sinkenden Kapitalkennzahlen sowie bei einer Verschlechterung der Asset-Qualität erfolgen. Ebenso würde eine plötzliche Verschlechterung der Asset-Qualität sich negativ auf das Rating auswirken. Rücksetzer bei der Umsetzung der Strategie 2024 könnten sich ebenfalls negativ auswirken.

Best-case Szenario: A-

Worst-case Szenario: BBB-

#### Hinweis:

Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erstellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereiches notwendig machen.

## Appendix

### Bankenratings

Die Bankratings sind abhängig von einer Vielzahl quantitativer und qualitativer Faktoren. Eine Verbesserung in beiden Unterkategorien kann zu einer höheren Bewertung führen.

LT Issuer / Outlook / Short-Term **BBB+ / stable / L2**

### Bank Capital and Debt Instruments Ratings

Die Ratings für Bank Capital and Debt Instruments sind unter anderem abhängig von der nachrangigen und relativen Größe der Instrumentenklasse, basierend auf dem langfristigen Emittentenrating der Bank.

Preferred Senior Unsecured Debt (PSU): **BBB+**

Non-Preferred Senior Unsecured Debt (NPS): **BBB**

Tier 2 (T2): **BB**

Tier 1 (AT1): **BB-**

### Rating Historie

Für die Veröffentlichungstermine der Ratings verweisen wir auf unsere Homepage [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de).

Tabelle 7: Rating Historie

Bank Issuer Rating	Rating Date	Result
Initialrating	27.01.2017	BBB+ / stabil / L2
Rating Update	10.08.2017	BBB+ / negativ / L2
Rating Update	01.02.2018	BBB+ / negativ / L2
Rating Update	25.09.2018	BBB+ / stabil / L2
Rating Update	29.11.2019	BBB+ / stabil / L2
Monitoring	24.03.2020	BBB+ / stabil / L2 (NEW)
Rating Update	26.11.2020	BBB+ / negativ / L2
Rating Update	24.11.2021	BBB+ / stabil / L2
Bank Capital and Debt Instruments	Rating Date	Result
Senior Unsecured / T2 / AT1 (Initial)	01.02.2018	BBB+ / BB / BB-
Senior Unsecured / T2 / AT1	25.09.2018	BBB+ / BB / BB-
PSU / NPS / T2 / AT1	29.11.2019	BBB+ / BBB / BB / BB-
PSU / NPS / T2 / AT1	24.03.2020	BBB+ / BBB / BB / BB- (NEW)
PSU / NPS / T2 / AT1	26.11.2020	BBB+ / BBB / BB / BB-
PSU / NPS / T2 / AT1	24.11.2021	BBB+ / BBB / BB / BB-
Subsidiaries of the Bank	Rating Date	Result
Commerzbank Finance & Covered Bond SA		
Initialrating	25.09.2018	BBB+ / stabil / L2

Rating Update	29.11.2019	BBB+ / stabil / L2
Monitoring	24.03.2020	BBB+ / stabil / L2 (NEW)
Rating Update	26.11.2020	BBB+ / negativ / L2
Rating Update	24.11.2021	BBB+ / stabil / L2

Tabelle 8: Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung der Commerzbank Finance & Covered Bond SA | Source: eValueRate / CRA

Income Statement (EUR k)	2020	%	2019	2018	2017
<b>Income</b>					
Net Interest Income	144.979	+3,1	140.602	199.136	200.495
Net Fee & Commission Income	7.487	+1,0	7.413	8.192	6.038
Net Insurance Income	-	-	-	-	-
Net Trading Income	-160.403	-1,0	-162.079	-118.887	-289.907
Equity Accounted Results	-	-	-	-	-
Dividends from Equity Instruments	10	-	-	-	-
Other Income	4	-92,6	54	36	986
<b>Operating Income</b>	<b>-7.923</b>	<b>-43,4</b>	<b>-14.010</b>	<b>88.477</b>	<b>-82.388</b>
<b>Expense</b>					
Depreciation and Amortisation	3.477	+0,0	3.476	3.341	3.341
Personnel Expense	1.452	+7,2	1.355	1.350	1.483
Tech & Communications Expense	186	+5,7	176	271	191
Marketing and Promotion Expense	6	-66,7	18	8	27
Other Provisions	-17	-99,4	-2.728	-1.811	-1.660
Other Expense	19.336	+14,1	16.944	23.233	20.005
<b>Operating Expense</b>	<b>24.440</b>	<b>+27,0</b>	<b>19.241</b>	<b>26.392</b>	<b>23.387</b>
<b>Operating Profit &amp; Impairment</b>					
<b>Pre-impairment Operating Profit</b>	<b>-32.363</b>	<b>-2,7</b>	<b>-33.251</b>	<b>62.085</b>	<b>-105.775</b>
Asset Writedowns	2.555	< -100	-11.101	1.205	-567
<b>Net Income</b>					
Non-Recurring Income	-	-	-	-	-
Non-Recurring Expense	-	-	-	-	-
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>-34.918</b>	<b>+57,6</b>	<b>-22.150</b>	<b>60.880</b>	<b>-105.208</b>
Income Tax Expense	0	-100,0	-5.842	-3.583	-21.564
Discontinued Operations	-	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>-34.918</b>	<b>&gt; +100</b>	<b>-16.308</b>	<b>64.463</b>	<b>-83.644</b>
Attributable to minority interest (non-controlling interest)	-	-	-	-	-
Attributable to owners of the parent	-	-	-	-	-

Tabelle 9: Ertragskennzahlen des Konzerns der Commerzbank Finance & Covered Bond SA | Source: eValueRate / CRA

Income Ratios (%)	2020	%	2019	2018	2017
Cost Income Ratio (CIR)	-308,47	-171,13	-137,34	29,83	-28,39
Cost Income Ratio ex. Trading (CIRex)	16,03	+3,03	12,99	12,73	11,27
Return on Assets (ROA)	-0,41	-0,24	-0,17	0,53	-0,61
Return on Equity (ROE)	-3,06	-1,67	-1,39	5,39	-7,40
Return on Assets before Taxes (ROAbT)	-0,41	-0,18	-0,23	0,51	-0,76
Return on Equity before Taxes (ROEbT)	-3,06	-1,18	-1,88	5,09	-9,31
Return on Risk-Weighted Assets (RORWA)	-1,79	-1,01	-0,78	2,41	-
Return on Risk-Weighted Assets before Taxes (RORWAbT)	-1,79	-0,73	-1,05	2,28	-
Net Interest Margin (NIM)	-0,18	+0,04	-0,22	0,67	-0,65
Pre-Impairment Operating Profit / Assets	-0,38	-0,03	-0,34	0,52	-0,77
Cost of Funds (COF)	1,19	-0,72	1,91	1,65	1,78
Change in %- Points					

Tabelle 10: Entwicklung der Vermögenslage der Commerzbank Finance & Covered Bond SA | Source: eValueRate / CRA

Assets (EUR k)	2020	%	2019	2018	2017
Cash and Balances with Central Banks	1.356	-98,1	71.392	5.263	105.326
Net Loans to Banks	1.042.084	-20,5	1.310.304	963.873	-
Net Loans to Customers	61.428	-20,1	76.918	2.689.732	9.515.285
Total Securities	6.480.617	-11,8	7.345.874	7.555.587	3.557.703
Total Derivative Assets	1.029.439	+13,5	907.297	824.915	574.124
Other Financial Assets	-	-	-	-	-
<b>Financial Assets</b>	<b>8.614.924</b>	<b>-11,3</b>	<b>9.711.785</b>	<b>12.039.370</b>	<b>13.752.438</b>
Equity Accounted Investments	-	-	-	-	-
Other Investments	-	-	-	-	-
Insurance Assets	-	-	-	-	-
Non-current Assets & Discontinued Ops	-	-	-	-	-
Tangible and Intangible Assets	235	-93,7	3.712	6.714	10.056
Tax Assets	-	-	-	-	-
Total Other Assets	676	-26,0	913	6.639	25.876
<b>Total Assets</b>	<b>8.615.835</b>	<b>-11,3</b>	<b>9.716.410</b>	<b>12.052.723</b>	<b>13.788.370</b>

Tabelle 11: Entwicklung der Asset Qualität der Commerzbank Finance & Covered Bond SA | Source: eValueRate / CRA

Asset Ratios (%)	2020	%	2019	2018	2017
Net Loans/ Assets	0,71	-0,08	0,79	22,32	69,01
Risk-weighted Assets/ Assets	22,68	+1,03	21,64	22,15	-
NPLs*/ Net Loans to Customers	-	-	-	-	-
NPLs*/ Risk-weighted Assets	-	-	-	-	-
Potential Problem Loans**/ Net Loans to Customers	42,66	+1,05	41,61	1,41	0,77
Reserves/ NPLs*	-	-	-	-	-
Reserves/ Net Loans	1,90	-0,50	2,40	0,12	0,03
Net Write-offs/ Net Loans	4,16	+18,59	-14,43	0,04	-0,01
Net Write-offs/ Risk-weighted Assets	0,13	+0,66	-0,53	0,05	-
Net Write-offs/ Total Assets	0,03	+0,14	-0,11	0,01	0,00
Change in %-Points					

\* NPLs are represented from 2017 onwards by Stage 3 Loans.  
\*\* Potential Problem Loans are Stage 2 Loans where available.

Tabelle 12: Entwicklung der Refinanzierung und Kapitalausstattung der Commerzbank Finance & Covered Bond SA | Source: eValueRate / CRA

Liabilities (EUR k)	2020	%	2019	2018	2017
Total Deposits from Banks	3.720.988	-17,2	4.491.572	5.760.754	5.649.119
Total Deposits from Customers	1.130.508	-8,6	1.236.661	1.329.345	1.365.948
Total Debt	827.330	-19,0	1.021.019	1.211.152	4.347.547
Derivative Liabilities	1.780.012	+0,1	1.777.737	2.524.114	1.255.240
Securities Sold, not yet Purchased	-	-	-	-	-
Other Financial Liabilities	-	-	-	-	-
<b>Total Financial Liabilities</b>	<b>7.458.838</b>	<b>-12,5</b>	<b>8.526.989</b>	<b>10.825.365</b>	<b>12.617.854</b>
Insurance Liabilities	-	-	-	-	-
Non-current Liabilities & Discontinued Ops	-	-	-	-	-
Tax Liabilities	-	-	-	20.655	27.948
Provisions	14.022	+24,6	11.255	10.490	7.678
Total Other Liabilities	1.303	+3,2	1.262	1.285	4.459
<b>Total Liabilities</b>	<b>7.474.163</b>	<b>-12,5</b>	<b>8.539.506</b>	<b>10.857.795</b>	<b>12.657.939</b>
<b>Total Equity</b>	<b>1.141.672</b>	<b>-3,0</b>	<b>1.176.904</b>	<b>1.194.928</b>	<b>1.130.431</b>
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>8.615.835</b>	<b>-11,3</b>	<b>9.716.410</b>	<b>12.052.723</b>	<b>13.788.370</b>

Tabelle 13: Entwicklung der Kapital- und Liquiditätskennzahlen der Commerzbank Finance & Covered Bond SA | Source: eValueRate / CRA

Capital Ratios and Liquidity (%)	2020	%	2019	2018	2017
Total Equity/ Total Assets	13,25	+1,14	12,11	9,91	8,20
Leverage Ratio	14,33	+1,51	12,82	8,52	-
Common Equity Tier 1 Ratio (CET1)*	-	-	55,21	36,68	-
Tier 1 Ratio (CET1 + AT1)*	-	-	55,21	36,68	-
Total Capital Ratio (CET1 + AT1 + T2)*	58,85	+2,64	56,21	37,10	67,09
Net Loans/ Deposits (LTD)	5,43	-0,79	6,22	202,34	696,61
Interbank Ratio	28,01	-1,17	29,17	16,73	-
Liquidity Coverage Ratio	1643,00	+1180,00	463,00	228,00	-
Customer Deposits / Total Funding (excl. Derivates)	19,85	+1,56	18,29	15,95	11,98
Net Stable Funding Ratio (NSFR)	-	-	-	-	-
Change in %-Points					

\* Fully-loaded where available.

## Regulatorik

Die Creditreform Rating AG wurde für das vorliegende Rating weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten zur Erstellung beauftragt. Die Analyse fand auf freiwilliger Basis durch die Creditreform Rating AG statt und ist im regulatorischen Sinne als ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating zu bezeichnen. Das folgende Schema verdeutlicht den Grad der Mitwirkung der bewerteten Bank (Rating Objekt):

Unbeauftragtes (unsolicited) Credit Rating	
Mit Beteiligung des bewerteten Unternehmens oder eines mit diesem verbundenen Dritten	Nein
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Nein
Mit Zugang zur Geschäftsführung	Nein

Das Rating basiert primär auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu der bewerteten Bank. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf den letzten Jahresabschlüssen, Zwischenberichten und weiteren Investor Relations Informationen der Bank. Als Informationsquelle wurden, u.a. die von eValueRate / CRA berechneten Kennzahlen verwendet.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der [Ratingsystematik für Ratings von Banken \(v3.0\)](#) sowie der [Ratingsystematik für Bankkapital und unbesicherten Bankemissionen \(v2.0\)](#), und der Sub-Systematik für den [Environmental, Social and Governance Score für Banken \(v1.0\)](#) in Verbindung mit dem Grundlagendokument „[Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings \(v1.3\)](#)“ durchgeführt.

Die vollständige Darstellung der seitens der Creditreform Rating AG verwendeten Ratingsystematiken und des Grundlagendokuments „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings (v1.3)“ ist auf der folgenden Homepage veröffentlicht:

<https://www.creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html>

Am 24. November 2021 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der Commerzbank AG (Konzern) einschließlich der relevanten Tochtergesellschaften mitgeteilt und der Berichtsentwurf vorab zugeschickt. Es hat sich keine Änderung des Ratingergebnisses ergeben.

Das Rating ist gültig bis es zurückgezogen wird und unterliegt ab dem Erstellungsdatum (siehe Deckblatt) einem Monitoring. Mindestens einmal im Jahr wird das Rating umfassend überprüft. Innerhalb dieses Zeitraumes kann eine Aktualisierung des Ratings erfolgen.

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet. Das Rating der Commerzbank AG (Konzern) wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

## Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRA in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRA wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen. Für die Commerzbank AG wurden als Nebentätigkeiten die Bereitstellung von Ausfallinformationen, die externe Bestandsvalidierung im Rahmen der TRIM (Reviewing Internal Models) Regulatorik und Ausfallanalysen vorgenommen.

## Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die Creditreform Rating AG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Aggregierte Datenbank eValueRate
2. Geschäfts- und Zwischenberichte
3. Investor Relations Informationen und Presseartikel
4. Website der zu bewerteten Bank
5. Öffentliche und interne Marktanalysen
6. Internetrecherche

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

Die sog. "Grundlegende Informationskarte des Ratings" enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d. h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRA diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall sind in den genannten Methodiken und / oder Ratingberichten erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade“ oder „downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Rating-agenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

## Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

## Kontaktdaten

Creditreform Rating AG

Europadamm 2-6  
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626

Telefax +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns  
HR Neuss B 10522