



Insight beyond the rating.

## Ratingbericht

### Berichtsdatum:

2. Mai 2014

### Vorheriger Bericht:

27. März 2013

# Sparkassen-Finanzgruppe

## Analysten

### Peter Burbank

+44 20 7855 6615

[pburbank@dbrs.com](mailto:pburbank@dbrs.com)

### Elisabeth Rudman

+44 20 7855 6655

[erudman@dbrs.com](mailto:erudman@dbrs.com)

### Thibault Godbillon

+44 20 7855 6648

[tgodbillon@dbrs.com](mailto:tgodbillon@dbrs.com)

### Ansprechpartner

#### Medien

### Stephen Bernard

+1 212 806 3240

[sbernard@dbrs.com](mailto:sbernard@dbrs.com)

## Die Gruppe

Die [Sparkassen-Finanzgruppe](#) ist eine dezentrale Gruppe deutscher öffentlich-rechtlicher Finanzinstitute mit führenden Marktanteilen in vielen Produktbereichen des deutschen Bankgeschäfts. Die Sparkassen der Gruppe verfügen über große Anteile am inländischen Privatkundengeschäft und ihre Landesbanken verfügen über bedeutende Volumina im Geschäftskundenbereich.

## Jüngste Maßnahmen

### 17. April 2014

[DBRS bewertet 4114 Mitglieder des Haftungsverbundes der Sparkassen-Finanzgruppe mit A \(high\) mit stabilem Trend.](#)

### 3. April, 2014

[DBRS bestätigt Floor-Rating A High für den Haftungsverbund der Sparkassen-Finanzgruppe, stabiler Trend](#)

### 22. April 2013

[DBRS bestätigt Floor-Rating A High für den Haftungsverbund der Sparkassen-Finanzgruppe, stabiler Trend](#)

## Ratings

Emittent	Bewertete Verbindlichkeiten	Rating	Trend
Sparkassen-Finanzgruppe	Emittenten- und langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten	A (high)	Stabil
Sparkassen-Finanzgruppe	Kurzfristige Wertpapiere	R-1 (middle)	Stabil

## Rating-Begründung

Am 3. April 2014 bestätigte DBRS Ratings Limited (DBRS) die Rating-Noten für die Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen-Finanzgruppe oder Gruppe). Sämtliche Bestandteile des Ratings weisen stabile Trends auf. Die Floor-Ratingnoten beruhen auf der Beschaffenheit und den Ressourcen des Haftungsverbundes, der zusätzlichen Unterstützung der Gruppenmitglieder durch ihre öffentlichen Träger sowie auf allgemeiner staatlicher Unterstützung. Bei den Ratings wird auch das zugrundeliegende Ertragspotential und das solide Geschäftsmodell der Sparkassen sowie die Gesamtbedeutung der Gruppe für den deutschen Bankensektor berücksichtigt. Diesen Stärken stehen mit höherem Risiko behaftete Refinanzierungsprofile und schwache Gesamterträge mehrerer Landesbanken, die ein wichtiger Bestandteil der Gruppe sind, sowie der starke Wettbewerb im Kerngeschäft der Sparkassen - dem Privatkundengeschäft in Deutschland - gegenüber.

Die Floor-Ratings A (high) für Emittenten- und langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten sowie R-1 (middle) für kurzfristige Wertpapiere gelten für sämtliche Mitglieder des Haftungsverbundes der Sparkassen-Finanzgruppe. (Fortsetzung auf Seite 2)

## Ratingfaktoren

### Stärken

- (1) Solides Geschäftsmodell der Sparkassen und Gesamtbedeutung der Gruppe für den deutschen Bankensektor;
- (2) Struktur des Haftungsverbundes, durch den die Ressourcen der Gruppe allen Mitgliedern zur Verfügung stehen, ergänzt durch staatliche Unterstützung für Landesbanken;
- (3) stabile Leistungen der Sparkassen und zugrundeliegendes Ertragspotential der Sparkassen-Finanzgruppe insgesamt;

### Herausforderungen

- (1) Verteidigung der starken Stellung der Sparkassen im deutschen Privatkundengeschäft bei intensivem Wettbewerb;
- (2) Minimierung der Auswirkungen des immer noch erhöhten Risikos bei den Landesbanken mit gleichzeitiger Stärkung des Zusammenhalts und der Vorteile innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe;
- (3) Bewältigung der Auswirkungen des schwierigen regulatorischen Umfelds bei Erhaltung der Wirtschaftlichkeit und Wettbewerbsfähigkeit.

## Information zur finanziellen Lage

Sparkassen-Finanzgruppe	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
	NGAAP	NGAAP	NGAAP	NGAAP	NGAAP	NGAAP
Eur Millionen, wenn nicht anders angegeben						
Total Assets (millions)	2,426,757	2,568,275	2,601,695	2,582,782	2,684,968	1,160,191
Equity (millions)	140,371	127,827	122,231	126,678	115,307	0
Net Income (millions)	2,097	1,624	3,058	-2,860	-5,401	7,198
Risk-Weighted Earning Capacity (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Post-provision Risk-Weighted Earning Capacity (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Yield on average earning assets	3.96	4.24	3.97	4.44	8.11	12.56
Cost of interest bearing liabilities	2.64	2.89	2.67	3.21	4.71	10.57
Efficiency Ratio (%)	61.69	61.35	60.54	61.63	64.21	66.35
Impaired Loans % Gross Loans	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Tier 1 Capital Ratio (%)	n/a	11.50	10.90	10.12	8.82	n/a

Quelle: Unternehmensberichte, DBRS

## **Rating-Begründung** (Fortsetzung von Seite 1)

Dem Haftungsverbund gehören 417 deutsche Sparkassen, die sieben Landesbankengruppen, zehn öffentlich-rechtliche Bausparkassen (LBS), die DekaBank als zentrale Anlagenverwaltung und weitere Anbieter spezieller Dienstleistungen an. Ein Floor-Rating bedeutet, dass sämtliche Mitglieder des Haftungsverbundes mindestens mit A (high) und R-1 (middle) bewertet werden. Dies schließt jedoch nicht aus, dass einzelne Mitglieder aufgrund ihrer jeweiligen Situation möglicherweise höhere Einzelratings erhalten können.

Nach Auffassung von DBRS verringert der Haftungsverbund der Sparkassen-Finanzgruppe das Ausfallrisiko für die einzelnen Mitglieder, da über den Haftungsverbund aller Institute, die Mitglied der Gruppe sind, finanzielle Ressourcen zur Verfügung gestellt werden. Demzufolge stellen die Stärke und die Struktur des Verbundes einen wesentlichen Faktor für die Festlegung der Floor-Ratings dar. Der Haftungsverbund zielt darauf ab, die Solvenz und Funktionsfähigkeit jedes einzelnen Mitglieds zu sichern und damit die Gläubiger und Kontrahenten zu schützen. Seit der Gründung des Haftungsverbundes im Jahr 1973 ist keines seiner Mitglieder ausgefallen. DBRS betrachtet dies als Beweis dafür, dass das System funktioniert. DBRS ist sich jedoch bewusst, dass der Haftungsverbund Grenzen hat, da er keine gesetzlich verbindliche gegenseitige Bürgschaft vorsieht. Während die Gesamtressourcen des Haftungsverbundes für die meisten Stress-Szenarien ausreichen, könnten die Ressourcen bei einer umfassenderen Systemkrise unzureichend sein. Diese Einschränkungen wurden bei den Floor-Ratings mit berücksichtigt.

Die internen Unterstützungsmechanismen der Sparkassen-Finanzgruppe wurde durch externe Unterstützung für die Landesbanken, die der Gruppe angehören, ergänzt. Dies gibt den Floor-Ratings zusätzliche Stabilität. Während der vergangenen Finanzkrise wurden mehrere Landesbanken von ihren öffentlich-rechtlichen Eigentümern mit Kapitalzuschüssen und in anderer Form - zum Beispiel von den Sparkassen oder durch Risikoabwehrmaßnahmen der Bundesregierung - unterstützt. Nach Auffassung von DBRS verringern diese externen Maßnahmen den Bedarf an zusätzlicher Unterstützung durch die Gruppe, beseitigen ihn jedoch nicht vollständig. Trotzdem betrachtet DBRS das Bestehen dieser externen Unterstützungsmöglichkeiten als Vorteil für die Gruppe, da sie die potentiellen, von den Mitgliedern insgesamt zu tragenden Belastungen durch die Landesbanken verringert. Jedes Anzeichen eines verringerten Zugangs der Landesbanken zu staatlicher Unterstützung würde jedoch wahrscheinlich die Floor-Ratings unter Druck setzen, da sich damit der Gesamtbetrag der den Mitgliedern der Sparkassen-Finanzgruppe zur Verfügung stehenden finanziellen Ressourcen verringern könnte.

Bei den Floor-Ratings wird auch die insgesamt starke Marktposition sowie das solide Geschäftsmodell der die Sparkassen-Finanzgruppe bildenden Institute insgesamt berücksichtigt. Trotz einer geringen Volatilität der Marktanteile in den vergangenen Jahren behalten die Mitglieder der Gruppe ihre führenden Positionen in vielen Bereichen des deutschen Bankgeschäfts, was sich in dem starken Marktanteil von insgesamt 43% am inländischen Geschäft mit Krediten für Firmen und Einzelunternehmer sowie in einem führenden nationalen Marktanteil bei den Privatkundeneinlagen zum Jahresende 2013 widerspiegelt. Die Gruppe verzeichnet weiterhin eine solide Entwicklung bei Darlehen und Einlagen - insbesondere bei den Sparkassen. Der große Marktanteil in beiden Bereichen belegt die Bedeutung der Gruppe für den deutschen Bankensektor. Die engen Beziehungen zwischen ihren Mitgliedern zeigen sich auch im zunehmenden Zusammenhalt zwischen den Sparkassen, was sich förderlich für Gegenseitigkeitsgeschäfte auswirkt. Nach Auffassung von DBRS trägt die gesunde Position der Sparkassen zur Stärkung der Position der Gruppe insgesamt bei, während die von einigen schwächeren Landesbanken ausgehenden negativen Wirkungen durch ernsthafte Anstrengungen zur Verringerung der Risikoexposition und zur Sanierung deutlich abgeschwächt werden.

Das Ertragspotential der Sparkassen-Finanzgruppe widerspiegelt sowohl die Stabilität der Leistungsfähigkeit der Sparkassen als auch das verbesserte Risikoprofil der meisten Landesbanken. DBRS ist der Meinung, dass dies künftig zu geringerer Volatilität der Erträge beitragen kann. Im Jahr 2012, dem Jahr, zu dem die aktuellsten Übersichtsdaten zur Verfügung stehen, verzeichnete die Sparkassen-Finanzgruppe ein Betriebsergebnis von 15,7 Mrd. Euro vor Abzug sonstiger und betriebsfremder Aufwendungen/Erträge sowie Wertberichtigungen (zu denen laut deutschen HGB-Regeln Verluste aus Darlehen und Wertpapieren zählen). Im Vergleich zu 2011 (16,4 Mrd. EUR) und 2010 (17,1 Mrd. EUR) stellt dies eine Verschlechterung dar, die die niedrigen Zinssätze, die hohen Kosten und die geschrumpften Beiträge der Landesbanken zu den Ergebnissen widerspiegelt.

**Sparkassen-  
Finanzgruppe****Berichtsdatum:**Donnerstag, 2. Mai,  
2014

Allerdings führten geringere Zuweisungen in den Fond zur Abdeckung allgemeiner Bankrisiken (§§ 340g und 340e HGB) und geringere Einkommenssteuern zu einem leicht verbesserten Nettoergebnis.

Nach Ansicht von DBRS hat sich das allgemeine Risikoprofil der Sparkassen-Finanzgruppe durch die Entschuldungsprozesse bei den Landesbanken verbessert und ist jetzt geringer belastet durch die erhöhte Volatilität der Erträge und der eher auf Firmenkunden gerichteten Orientierung der Landesbanken. In gleicher Weise hat sich aufgrund der günstigeren Entwicklung der inländischen Wirtschaft, verbesserter Darlehensstandards und -verfahren auch die Kreditqualität der Sparkassen allgemein verbessert. 2012 sanken die Rückstellungen für Verluste aus Kreditgewährung auf einen Tiefststand von 0,6 Milliarden EUR.

Ebenso wurden mit der Gesamtliquidität und Kapitalausstattung die Stärken der Sparkassen-Finanzgruppe bei den Ratings berücksichtigt. Den hohen Einlagen und der starken Liquidität der Sparkassen steht jedoch teilweise die eher auf Firmenkunden orientierte Refinanzierungsstrategie der Landesbanken entgegen. Die Landesbanken profitieren jedoch von den durch die Sparkassen getätigten hohen Einlagen und von der hohen staatlichen Liquiditätsunterstützung, die während der jüngsten Krise geboten wurde. Nach Ansicht von DBRS führt dies potentiell zu einer geringeren Inanspruchnahme des Haftungsverbundes und stützt die gute Bewertung der Liquidität der Gruppe insgesamt. Ebenso bleibt die Kapitalausstattung nach Ansicht von DBRS angemessen. Zum Ende des Jahres 2013 verzeichneten die Sparkassen eine Kernkapitalquote von 13,4 % und eine Gesamtkapitalquote von 16,4%.

Aus Sicht von DBRS steht die Sparkassen-Finanzgruppe vor mehreren Herausforderungen. Zu ihnen gehört die Verteidigung ihrer immer noch führenden Position im deutschen Privatkundengeschäft bei gleichzeitigem Erhalt der Margen und eines soliden Gewinns. Beides bleibt schwierig in Anbetracht des harten Wettbewerbs aufgrund der niedrigen Zinssätze bleibt der Druck bestehen. Der Erhalt der führenden Position ist von besonderer Bedeutung, da das solide Privatkundengeschäft der Sparkassen eine wesentliche Stütze des Gesamtgeschäfts der Gruppe dargestellt. Letztendlich muss die Gruppe wie die meisten Finanzinstitute weltweit ihre Geschäftsstrategien den sich ständig ändernden gesetzlichen Grundlagen anpassen. DBRS ist zwar der Auffassung, dass die Gruppe insgesamt gut auf die Bewältigung von Herausforderungen eingestellt ist, dass jedoch der immer härtere Wettbewerb und sich stetig verschärfende gesetzliche Regelungen einzelne Institute vor Probleme stellen könnten.

Der Trend der Floor-Ratings ist stabil. Diese Bewertung widerspiegelt die Erwartung von DBRS, dass die Stützungsmechanismen intakt bleiben werden und sie wird gestützt von den stabilen Leistungen der Sparkassen und dem allgemeinen Abbau von Risiken und Volatilität bei den Landesbanken. Davon ausgehend, dass die Struktur und die Stärke des Haftungsverbundes wesentliche Faktoren für die Festlegung der Rating-Noten sind, könnten gesetzgeberische oder andere Veränderungen, die die Verfügbarkeit von Unterstützung der Gruppenmitglieder durch den Haftungsverbund sowie externer Unterstützung verringern, die Ratings negativ beeinflussen.

**Beurteilung der Unterstützung**

Die Einschätzung von DBRS, dass die Mitglieder des Haftungsverbundes der Sparkassen-Finanzgruppe aus mehreren Quellen Unterstützung bekommen können, ist ein wesentliches Element bei der Festlegung der Floor-Ratings. Eine wesentliche Quelle stellt der Haftungsverbund selbst dar, der Mitgliedern der Gruppe, die sich vor Herausforderungen sehen, interne Ressourcen zur Verfügung stellen kann. **Die Ressourcen des Verbundes gestatten es zwar, auch große Sparkassen zu unterstützen, sie reichen jedoch möglicherweise nicht aus, wenn im Falle einer Systemkrise viele Sparkassen oder Landesbanken gleichzeitig Unterstützung benötigen sollten. Falls mehrere Landesbanken sich Herausforderungen gegenüber sähen, würde DBRS davon ausgehen, dass sie sowohl von ihren öffentlich-rechtlichen Eigentümern als auch von der Bundesregierung unterstützt würden, um bei Bedarf die finanziellen Ressourcen der Gruppenmitglieder zu stärken. Dies war in der Vergangenheit tatsächlich schon der Fall. Die durch den Haftungsverbund gebotene interne Unterstützung wird so durch externe Unterstützung ergänzt. Die Erwartung, dass solch eine externe Unterstützung zur Verfügung stünde, stellt ein wesentliches Element für das Rating dar, da es die Floor-Ratings stabilisiert. Diese Überlegungen werden mit der Bewertung SA-2 für die den Mitgliedern des Haftungsverbundes zur Verfügung stehende Unterstützung widergespiegelt.**

## Ratingfaktoren

### Faktoren mit positiven Auswirkungen auf das Rating

Ausgehend vom Niveau der Ratings und dem Floor-Rating-Konzept von DBRS könnten Impulse für eine höhere Ratingnote nur von externen Einflüssen ausgehen. Allerdings stellen aus Sicht von DBRS die soliden Erträge und das ebenfalls solide Bilanzmanagement der Gruppe sowie die Weiterführung des Risikoabbaus bei den Landesbanken positive Faktoren dar.

### Faktoren mit negativen Auswirkungen auf das Rating

Ein negativer Druck auf die Ratingnoten würde entstehen, falls es Anzeichen dafür gäbe, dass die öffentlich-rechtlichen Eigentümer und die Bundesregierung ihre Unterstützung für die Landesbanken reduzieren würden. Ein negativer Druck auf die Ratingnoten könnte ebenfalls aus einer Schwächung des Geschäftsmodells der Sparkassen und deren grundlegender Fähigkeit, Erträge zu generieren, entstehen. Ein wesentlicher, die Floor-Ratings negativ beeinflussender Faktor wäre eine Schwächung des Haftungsverbundes oder eine Einschränkung des Zugangs zu Unterstützung durch die öffentlich-rechtlichen Eigentümer und die Bundesregierung.

## Stärke des Geschäftsmodells - Beschreibung der Geschäftstätigkeit

Insgesamt bilden die Mitglieder des Haftungsverbundes der Sparkassen-Finanzgruppe mit einem Gesamtwert der Aktiva von 2,43 Billionen Euro zum Jahresende 2012 eine der weltweit größten Gruppen im Finanzsektor. Die Sparkassen-Finanzgruppe umfasst drei Teilgruppen mit klar abgegrenzten Geschäftsmodellen - die deutschen Sparkassen, die Landesbanken und die öffentlich-rechtlichen Bausparkassen (Landesbausparkassen bzw. LBS). Nach Auffassung von DBRS stellen die Sparkassen mit ihrem widerstandsfähigen Geschäftsmodell den starken Kern der Sparkassen-Finanzgruppe dar, während das schwächere, stärker auf Firmenkunden orientierte Geschäftsmodell der Landesbanken sich eher negativ auf die Gruppe insgesamt auswirkt. Die Verringerung der Bilanzsumme der Gruppe in den vergangenen drei Jahren widerspiegelt keine Verringerung des Kundengeschäftes sondern eher die fortgesetzten Anstrengungen, die Aktivitäten der Landesbanken auf ein geringeres Maß zurückzufahren.

Die zum 31. Dezember 2013 in Deutschland bestehenden 417 Sparkassen haben ein starkes, relativ stabiles Geschäftsmodell, das - wie oben ausgeführt - das Rating wesentlich beeinflusst. Mit einem Gesamtwert der Aktiva von 1.111,6 Milliarden Euro und Kundeneinlagen von 816,6 Milliarden Euro (einschließlich besicherter Verbindlichkeiten) zum Ende des Jahres 2013 nehmen die Sparkassen für viele Finanzprodukte für Privatkunden sowie kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) in Deutschland eine führende Stellung auf dem Markt ein. Die öffentlich-rechtlichen Eigentümer (Träger) der meisten Sparkassen sind Gemeinden bzw. die Regionen, in denen sie tätig sind.

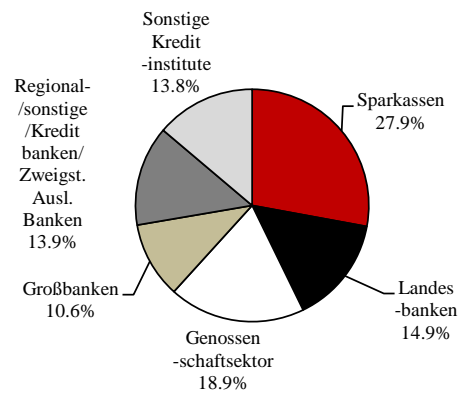
Trotz eines verstärkten Wettbewerbs seit 2011 erfreuen sich die Mitglieder der Sparkassen-Finanzgruppe einer sehr starken Position auf dem deutschen Binnenmarkt, was durch ihren Marktanteil bei den Kernprodukten bewiesen wird. 2012 meldete die Sparkassen-Finanzgruppe Anteile von 40,9% an Privatkundeneinlagen beziehungsweise 41,3% bei Firmenkrediten. Auf der Ebene der Sparkassen betragen die Einlagen zum 31. Dezember 2012 insgesamt 633 Milliarden Euro, was einen Marktanteil von 38,5% darstellt und damit unter den 39,4% von 2011 liegt. Die Landesbanken hatten Kundeneinlagen von 39,5 Milliarden Euro; das ist ein Marktanteil von 2,4% (im Vergleich zu 2,6% im Jahr 2011). Die Gesamteinlagen einschließlich des Firmenkundengeschäfts machten Ende 2012 bei den Sparkassen einen Anteil von 27,4% des bundesweiten Marktes aus, während er bei den Landesbanken 9,7% betrug, was insgesamt eine Steigerung um 9 Prozentpunkte darstellt. Der Marktanteil der Einlagen von Privat- und Firmenkunden insgesamt betrug laut Angaben der Sparkassen-Finanzgruppe Ende 2012 bundesweit 37,1%.

**Sparkassen-Finanzgruppe**

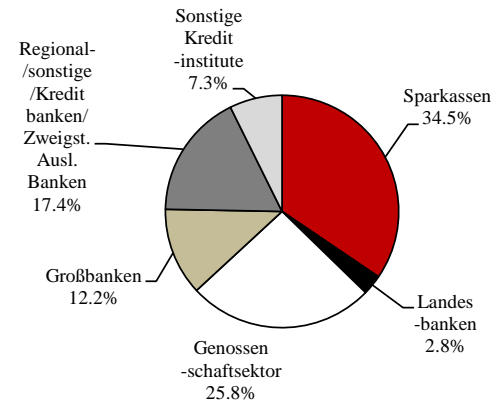
**Berichtsdatum:**  
Donnerstag, 2. Mai,  
2014

Ende 2013 bestanden bei den Sparkassen private Wohnungsbaudarlehen in Höhe von 253,4 Milliarden EUR; damit verfügten sie über einen beträchtlichen Marktanteil von 34,5% und die Landesbanken verfügen über weitere 2,9%.

**SpK Finanzgruppe: Marktanteile Kredite an die Realwirtschaft\***  
%, Stand: 31/12/2013



**SpK Finanzgruppe: Marktanteile private Wohnungsbaukredite**  
%, Stand: 31/12/2013



Quelle: DSGV

\* d.h. Ausschließlich Darlehen an Finanzinstitute

Die sieben Landesbank-Gruppen sind vor allem im Firmenkundengeschäft tätig und sie dienen als zentrale Verrechnungsbanken für ihre jeweiligen regionalen Sparkassenverbände. Die Landesbanken sind wichtige Darlehensgeber für mittelständische und größere Unternehmen sowie Unternehmen des öffentlich-rechtlichen Sektors in den Regionen, in denen sie ansässig sind. Die Landesbanken spielen auch eine wichtige Rolle bei internationalen Kreditsyndizierungen, als Akteure auf dem Geldmarkt, bei Verbriefungen und vermögenbesicherten Darlehen. Seit 2008 haben jedoch viele Landesbanken ihre internationalen Aktivitäten reduziert und einige von ihnen haben einen umfangreichen Risikoabbau bzw. Sanierungen durchgeführt (35,4% Verringerung der Bilanzsumme und 48,7% Risikoabbau seit 2007).

Die meisten Landesbanken sind gemeinsames Eigentum der Länder, in denen sie ansässig sind (was auf ihrer Entstehung als Banken dieser Staaten zurückgeht), und regionaler Sparkassenverbände. Trotzdem können große Unterschiede bezüglich des Eigentums und der Beteiligung der Sparkassen an den Landesbanken bestehen. Einige Landesbanken sind sogar über eine unmittelbare Eigentümerschaft der Sparkassen teilweise vertikal integriert.

Einige Landesbanken haben geografisch und über Firmenkundengeschäfte einen höheren Grad an Diversifizierung erreicht als andere. Insgesamt hält DBRS die Landesbanken trotz dieser Unterschiede und eines sich verbessernden Risikoprofils jedoch für stärker eventuellen Marktstörungen ausgesetzt, als die Sparkassen.



## Sparkassen-Finanzgruppe

Berichtsdatum:  
Donnerstag, 2. Mai,  
2014

# Sparkassen-Finanzgruppe Stand: 31/12/2012

423\*  
Sparkassen

Total Assets: EUR 1,098 Mrd  
Mitarbeiter: 244,862  
Geschäftsstellen: 15,295

7 Landesbanken  Bilanzsumme: EUR 1,292 Mrd. Mitarbeiter: 43,244 Geschäftsstellen : 540	DekaBank  Bilanzsumme : EUR 130 Mrd. Mitarbeiter: 4,040	10 Regional Landesbau- Sparkassen  Bilanzsumme: EUR 57 Mrd. Mitarbeiter: 8,737	Deutsche Leasing Gruppe  Anzahl Verträge: 246,600 Anschaffungswert: EUR 28,5 Mrd	11 Öffentliche Erstversicherer- gruppen  Bruttobeitrags-einnahmen: EUR 18,5 Mrd. Mitarbeiter: 30,000			
4 Weitere Leasing Gesell- schaften	7 Kapital beteiligungs- gesell- schaften	DSV Gruppe	Finanz Informatik	74 Kapital- anlagegesell- schaften	4 Factoring Gesellscha- ften	10 LBS Immobilien -Gesell- schaften	8 Unter- nehmens- /Kommunal- beratungs- gesellschaften

\* Im Dezember 2013 gab es 417 Sparkassen.

Die zehn regional ausgerichteten öffentlichen Bausparkassen (LBS), die ebenfalls der Sparkassen-Finanzgruppe angehören, haben insgesamt die Marktführerschaft im Bereich Bausparen und Bauspardarlehen inne. Diese Darlehen werden vor allem durch die Sparkassen ausgereicht. Die LBS sind in der Regel Eigentum der regionalen Sparkassenverbände und der Landesbanken. Zu den sonstigen Mitgliedern des Haftungsverbundes der Sparkassen-Finanzgruppe gehören die DekaBank - die zentrale Anlagenverwaltung der Sparkassen-Finanzgruppe - sowie weitere kleine Anbieter spezialisierter Finanzprodukte. Seit Ende 2011 befindet sich die DekaBank zu 100% in gemeinschaftlichen Besitz der Sparkassen nachdem diese den zuvor im Besitz der Landesbanken befindlichen Anteil von 50% für 2,3 Milliarden EUR erwarben. Die DekaBank ist der drittgrößte Verwalter offener Investmentfonds in Deutschland und stellt wesentliche Anlagenverwaltungsprodukte zur Verfügung, die die Sparkassen ihren Privatkunden anbieten. Mit der geplanten Übertragung der Kapitalmarktaktivitäten von der Landesbank Berlin (zu 100% im Besitz der zentralen Gruppe) auf die DekaBank übernimmt letztere auch eine größere Rolle innerhalb der Gruppe. Der Sparkassen-Finanzgruppe gehören darüber hinaus 11 vor allem öffentliche Versicherungen an, die bei einzelnen Produkten insgesamt eine starke Position haben, darunter Immobilienversicherungen, Lebensversicherungen und Altersvorsorge sowie Krankenversicherungen. Allerdings gehören die öffentlich-rechtlichen Versicherungen nicht dem Haftungsverbund an, weshalb die von DBRS vergebenen Floor-Ratings nicht für sie gelten.

### Haftungsverbund

Nach Auffassung von DBRS ist der Haftungsverbund ein Schlüsselfaktor für das Floor-Rating, da über ihn die Ressourcen der Gruppe allen ihren Mitgliedern zur Verfügung gestellt werden können. Seit der Gründung des Verbundes im Jahr 1973 hatte keines seiner Mitglieder einen Zahlungsausfall zu verzeichnen. **Allerdings entspricht der Haftungsverbund nicht einer wechselseitigen Bürgschaft, was seine Wirkung auf die Floor-Ratings begrenzt. Gläubiger und Mitglieder haben keinen Rechtsanspruch auf Unterstützung durch den Verbund. Der Verbund beruht stattdessen auf gegenseitiger Unterstützung seiner Mitglieder. Demzufolge stellen die Struktur des Systems und die Bereitschaft seiner Mitglieder, sich gegenseitig zu unterstützen, wichtige Elemente der Stärke des Verbundes dar und sind damit wichtige Faktoren für die Bestimmung des Floor-Ratings.**

Der Verbund besteht aus einem System miteinander verbundener Fonds, darunter Stützungsfonds der 11 regionalen Sparkassenverbände sowie jeweils ein Stützungsfonds für die Landesbanken und die LBS. Falls beschlossen wird, ein Mitglied zu unterstützen, wird diese Unterstützung zuerst von dem regionalen

**Sparkassen-  
Finanzgruppe****Berichtsdatum:**Donnerstag, 2. Mai,  
2014

Stützungsfonds geleistet, dem das jeweilige Institut angehört. Falls eine Sparkasse Unterstützung benötigt, die über die Möglichkeiten des regionalen Stützungsfonds hinausgeht, können in einem nächsten Schritt die Ressourcen aller 11 Sparkassen-Stützungsfonds aktiviert werden. Falls auch dies noch nicht ausreicht, können die Ressourcen des gesamten Haftungsverbundes genutzt werden. Allerdings könnte nach Meinung von DBRS die dezentralisierte Struktur des Verbundes ein Problem darstellen, da sie ein mehrstufiges Verfahren zur Mobilisierung aller Ressourcen des Systems erforderlich macht und so möglicherweise zu einer zeitlichen Verzögerung in der Bereitstellung der Unterstützung führen könnte.

Die Mechanismen des Haftungsverbundes dienen der Stärkung und Sanierung von Sparkassen, die sich Problemen gegenüber sehen. Nach Auffassung von DBRS tragen diese Fälle zum reibungslosen Funktionieren des Systems bei, auch wenn in der Regel nur geringe Beträge zur Unterstützung benötigt werden. Mit Ausnahme der Landesbanken waren in den meisten Fällen, in denen Unterstützung nötig war, kleinere Institute betroffen. Laut Sparkassen-Finanzgruppe reicht in 90% aller Fälle der regionale Stützungsfonds des betroffenen Mitglieds aus, und es müssen keine zusätzlichen Mittel aus dem Gesamtsystem zur Verfügung gestellt werden. **DBRS erkennt jedoch an, dass die Gesamtressourcen des Haftungsverbundes nicht ausreichen, um größeren Systemkrisen zu widerstehen. Dafür wurde der Verbund auch nicht geschaffen. Es wird allerdings als Schwäche angesehen, die die Floor-Ratings negativ beeinflusst. Wie jedoch schon weiter oben angeführt, wird diese Schwäche zum Teil aufgehoben durch den Zugang zu zusätzlicher externer Unterstützung. Dazu gehören die umfangreiche Unterstützung durch die öffentlich-rechtlichen Träger, durch die Bundesregierung und aus regionalen Stützungsfonds, die von den Sparkassen und Landesbanken eingerichtet wurden. Die Verwaltungen dieser Fonds können nach ihrem Ermessen zusätzliche Unterstützung von den öffentlichen Träger eines Mitglieds, das Probleme hat, anfordern und Änderungen im Management und der Geschäftsstrategie durchführen, um eine erfolgreiche Sanierung und den Schutz der Fonds des Verbundes sicherzustellen. Die Beiträge der Mitglieder sind nach Risiken gestaffelt und bieten ihnen einen Anreiz für ein vorsichtiges Risikomanagement.**

DBRS weist darauf hin, dass für die Mitglieder des Haftungsverbundes starke Anreize bestehen, sich gegenseitig zu unterstützen. Dies ist eine wesentliche Grundlage für das Funktionieren des Systems, da es keine rechtlich verbindliche wechselseitige Bürgschaft gibt. Ein Ausfall eines der Mitglieder würde den Ruf der gesamten Gruppe beschädigen. Kunden und Kontrahenten unterscheiden möglicherweise nicht zwischen einzelnen Gruppenmitgliedern und könnten einen Ausfall eines Mitglieds als Zeichen der Schwäche der gesamten Gruppe betrachten. Diese Verbindung wird durch die von allen Sparkassen verwendete gemeinsame Marke "Sparkasse" und das rote "S" betont. In gleicher Weise tragen die meisten Landesbanken die Markenbezeichnung "Landesbank" (kurz "LB") in ihrem Namen und alle öffentlichen Bausparkassen tragen die gemeinsame Marke "LBS". Die Verluste durch eine solche Rufschädigung sind in den meisten Fällen wahrscheinlich höher als die Verluste, die durch die Bereitstellung der Unterstützungsmöglichkeiten bei entsprechendem Bedarf entstehen.

Darüber hinaus bestehen nach Meinung von DBRS starke wirtschaftliche Anreize für die gegenseitige Unterstützung der Mitglieder des Verbundes. Sparkassen, bei denen Probleme entstehen, haben in der Regel eine starke Marktposition, die den hohen Geschäftswert der Sparkassen-Finanzgruppe darstellt. Außerdem stellt auch die Tatsache, dass die Mitglieder der Gruppe in erheblichem Umfang Geschäfte miteinander tätigen, einen wirtschaftlichen Anreiz für gegenseitige Unterstützung dar. Die Sparkassen besitzen auch große Anteile an den meisten Landesbanken, was wiederum einen Anreiz darstellt, letztere zu unterstützen. Die wirtschaftlichen Anreize, die Landesbanken zu unterstützen, an denen die Sparkassen keine großen Anteile mehr besitzen, sind weniger stark, sie wurden jedoch durch die Unterstützung der Länder, deren Eigentum diese Landesbanken sind, ersetzt.

Der Fall der WestLB, jetzt Portigon AG, kann als ein gutes Beispiel für eine geordnete Abwicklung genannt werden. In Folge der Notwendigkeit, die WestLB abzuwickeln wurde die Sparkassentätigkeit der Portigon AG einschließlich der Funktion als Darlehensgeber für den öffentlichen Sektor und KMU abgetrennt und auf die Helaba übertragen. Die verbleibenden Bankaktiva wurden auf die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) übertragen, die direkt und indirekt Eigentum des Landes Nordrhein-Westfalen und seiner Sparkassen ist. Gleichzeitig wurde der größte Teil der Verbindlichkeiten der früheren WestLB mit rechtlicher Wirkung zum 17. September 2012 rückwirkend auf neue Emittenten übertragen. Nicht nachrangige langfristige und kurzfristige Verbindlichkeiten wurden entweder auf die Helaba oder die EAA übertragen, während nachrangige

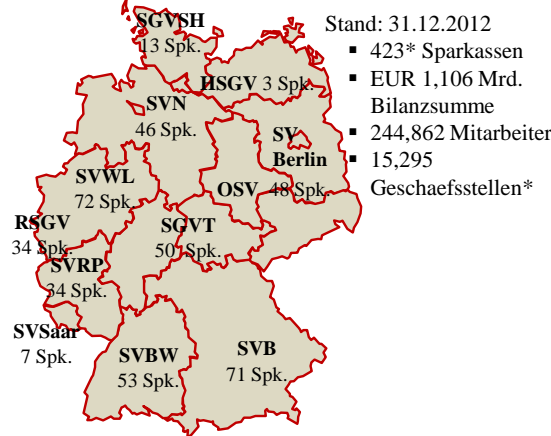
**Sparkassen-  
Finanzgruppe**

**Berichtsdatum:**  
Donnerstag, 2. Mai,  
2014

Verbindlichkeiten bei der Portigon AG blieben. Die auf die EAA übertragenen nicht nachrangigen Verbindlichkeiten werden nicht mehr durch den Haftungsverbund der Sparkassen-Finanzgruppe gestützt, die Portigon AG bleibt jedoch bis zu ihrer Privatisierung oder vollständigen Abwicklung assoziiertes Mitglied des Verbundes.

In ähnlicher Weise wurde nach der Auftrennung der Bankgesellschaft Berlin die Landesbank Berlin (LBB) als eigenständiges Unternehmen geschaffen, während andere Teile der ehemaligen Gruppe von ihr abgespalten oder veräußert wurden. Die LBB wurde später von den deutschen Sparkassen erworben um zu verhindern, dass die LBB in Privatbesitz gelangt. In der jüngeren Vergangenheit durchlief die Landesbank einen umfassenden Umstrukturierungsprozess. Die Tätigkeiten in Berlin sind jetzt aufgeteilt zwischen einer Sparkasse (Berliner Sparkasse) und einem auf Immobilienkredite spezialisierten Unternehmen, das entsprechende Dienstleistungen für die gesamte Sparkassen-Finanzgruppe erbringen kann. Gleichzeitig werden die Kapitalmarktaktivitäten der LBB auf die DekaBank, das Wertpapierhaus der Gruppe, übertragen. Die LBB wird aufhören, eine Landesbank zu sein und die Tätigkeit in Berlin wird im Wesentlichen auf das Kerngeschäft als große Sparkasse ausgerichtet sein.

**Sparkassen und ihre regionalen Verbände**



Stand: 31.12.2012

- 423\* Sparkassen
- EUR 1,106 Mrd. Bilanzsumme
- 244,862 Mitarbeiter
- 15,295 Geschaeftsstellen\*

**Landesbanken**



Stand: 31.12.2012

- 7 Landesbank - konzerne
- DekaBank
- EUR 1,422 Mrd. Bilanzsumme
- 47,284 Mitarbeiter

\* 417 zum Dezember 2013 <sup>1</sup>Im Juli 2012 übernahm die HELABA die Geschäfte der WestLB.

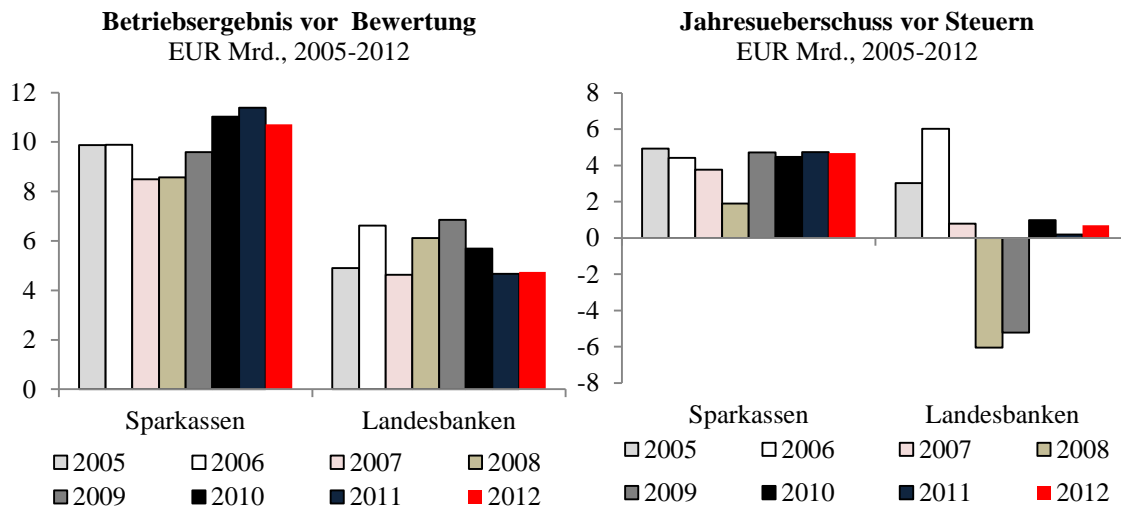
**Ertragsfähigkeit**

Obwohl die Sparkassen-Finanzgruppe über ein beträchtliches Ertragspotential verfügt, wird das Nettoergebnis der Gruppe weiterhin durch Ertragsvolatilitäten beeinträchtigt. Bei der Landesbank als Ganzes trugen umfangreiche Wertberichtigungen in Folge der Staatsschuldenkrise, des Engagements bei griechischen Wertpapieren und in der jüngeren Zeit aufgrund der niedrigen Zinssätze in Verbindung mit einer immer noch rigiden Kostenkontrolle zur Beeinträchtigung der Gesamterträge der Gruppe bei. Im Jahr 2012, dem Jahr, zu dem die aktuellsten Übersichtsdaten zur Verfügung stehen, verzeichnete die Gruppe insgesamt ein Betriebsergebnis von 15,7 Milliarden Euro (2,0% unter dem Wert des Vorjahres) vor Abzug sonstiger und betriebsfremder Aufwendungen/Erträge sowie Wertberichtigungen (zu denen laut deutschen HGB-Regeln Verluste aus Darlehen und Wertpapieren zählen). In dem mit dem 31. Dezember 2012 endenden Geschäftsjahr erzielte die Gruppe einen Gewinn nach Steuern von 2,1 Milliarden EUR mit einem positiven Beitrag der Landesbanken in Höhe von 22 Millionen EUR im Vergleich zu einem Verlust von 0,5 Milliarden EUR im Vorjahr.



**Sparkassen-  
Finanzgruppe**

**Berichtsdatum:**  
Donnerstag, 2. Mai,  
2014



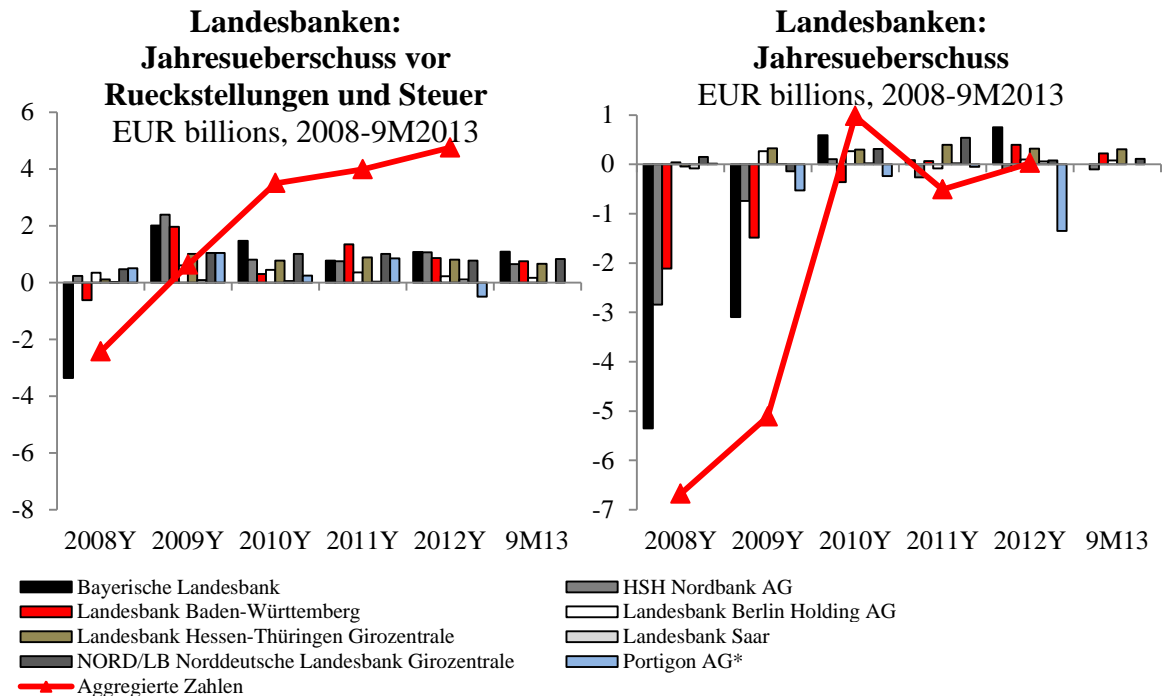
Quelle: Unternehmensberichte, DBRS

Obwohl sie durch niedrige Zinssätze und hohe Personalkosten unter Druck stehen, erzeugen die Sparkassen hohe zugrundeliegende Erträge, die den Kern des Ertragspotentials der Gruppe bilden und so die Rating-Noten stützen. 2012 sanken die Nettozinserträge (NII) aufgrund der niedrigen Zinssätze und des zunehmenden finanzierungsseitigen Drucks aufgrund des Wettbewerbs um Einlagen in Deutschland um 2,3%. Aufgrund der ebenfalls leicht gesunkenen Provisionseinnahmen sanken die Erträge vor Wertberichtigungen für das Jahr 2012 um 4% auf 10,7 Milliarden EUR. Die Verringerung im Vergleich zum Vorjahr widerspiegelt eine Erhöhung der Gesamtausgaben für Personal sowie die oben angeführten verringerten Erlöse. In ähnlicher Weise verzeichneten die Sparkassen für 2013 etwas schwächere Nettozinserträge und geringfügig erhöhte Verwaltungskosten, die teilweise durch eine geringe Erhöhung der Provisionseinnahmen aus dem Kreditkartengeschäft von 6,3 Milliarden EUR im Vorjahr auf 6,4 Milliarden EUR ausgeglichen wurden. Im Gegensatz zum Vorjahr war für das Wertpapiergeschäft 2013 eine Erhöhung der Erträge zu verzeichnen; sie kehrten zurück zu dem höheren Niveau von 2011. Insgesamt entsprachen die 2013 erzielten Ergebnisse der Sparkassen mit 2,1 Milliarden EUR denen des Vorjahres.

Für 2013 liegen zwar noch keine Gesamtergebnisse für die Landesbanken vor, ausgehend von den bisher vorgelegten Einzelergebnissen rechnet DBRS jedoch damit, dass die meisten Landesbanken eine weitere Verbesserung der Ergebnisse verzeichnen können. Erhebliche Qualitätsmängel in Problembereichen wie zum Beispiel der Schiffsfinanzierung könnten jedoch zu einem negativen Gesamtergebnis führen. Dies würde auch für die HSH Nordbank gelten, die im September 2013 einen Quartalsverlust von 194 Millionen EUR gemeldet hat und ankündigt, dass sie für das Jahr 2013 einen Verlust im dreistelligen Millionenbereich ausweisen wird. 2012 gelangten die Landesbanken mit einem Gesamtjahresüberschuss von 689 Millionen EUR wieder in die Gewinnzone, obwohl sie noch unter dem im Jahr 2010 erzielten Wert von 1 Milliarden EUR blieben. Allerdings ist dieses Ergebnis noch wesentlich besser als die in der Vergangenheit ausgewiesenen Verluste von 5,2 Milliarden EUR für 2009 und 6 Milliarden EUR für 2008. DBRS erwartet jedoch, dass die Ertragsvolatilität, die in der Regel im Bereich der Landesbanken auftritt, in der weiteren Entwicklung verringert werden kann.

**Sparkassen-  
Finanzgruppe**

**Berichtsdatum:**  
Donnerstag, 2. Mai,  
2014



Quelle: SNL Financial, Company reports, DBRS

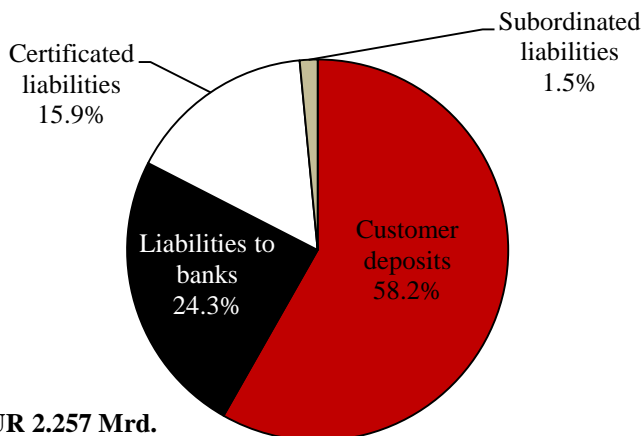
\* Portigon (chem. West LB) einbezogen aus Gründen der Verdeutlichung

Im internationalen Vergleich ist die Wirtschaftlichkeit der Sparkassen-Finanzgruppe relativ schwach. Das Kosten-/Nutzenverhältnis widerspiegelt die dezentrale Struktur der Gruppe mit ihren vielen rechtlich unabhängigen Einheiten. DBRS erkennt an, dass in die der jüngeren Vergangenheit von den Sparkassen unternommenen Anstrengungen, die internen Bereiche zu zentralisieren, einige Ergebnisse gezeitigt haben. In ihrer Folge haben ca. 31% aller Sparkassen im Jahr 2011 ein Verhältnis für Aufwand und Ergebnis von knapp unter den angestrebten 60% erzielt. Trotzdem ist die Effektivität bei den Sparkassen leicht gesunken. 2012 betrug das Verhältnis von Aufwand zu Ertrag 64,8%, während es 2011 bei 60,6% lag. DBRS hält die Kosten der Gruppe insgesamt noch für hoch.

## Refinanzierung und Liquidität

DBRS hält die Liquiditäts- und Refinanzierungslage der Sparkassen-Finanzgruppe für befriedigend, da die hohen Einlagen bei den Sparkassen von Vorteil für die Gruppe sind. Den Sparkassen kommt zwar ihre Fähigkeit, hohe Einlagen zu sammeln, zugute, die Refinanzierung der Landesbanken beruht jedoch vor allem auf dem Firmengeschäft, das wiederum das Refinanzierungsprofil der gesamten Gruppe beeinträchtigt. Bei Berücksichtigung der hohen Einlagen bei den Sparkassen und des auf dem Firmenkundengeschäft beruhenden Refinanzierungsprofils der Landesbanken bestand Ende 2012 für die Sparkassen-Finanzgruppe insgesamt eine beträchtliche, jedoch schwächer werdende, Abhängigkeit von circa 43% von der Refinanzierung über das Firmenkundengeschäft. Kundeneinlagen von 1,17 Billionen Euro machten die übrigen 58,2% der Refinanzierung der Gruppe aus. DBRS betrachtet die Einlagen bei den Sparkassen als Kernelement für die Aufrechterhaltung einer befriedigenden Liquidität.

## Sparkassen-Finanzgruppe Refinanzierungsprofil % der Gesamt-Refinanzierung zum Dezember 2012



**Summe: EUR 2.257 Mrd.**

Quelle: Unternehmensberichte, DBRS

Die stabilen Verbindlichkeiten der Sparkassen gegenüber Kunden in Höhe von 816,6 Milliarden Euro zum Jahresende 2013 bilden die Grundlage des Refinanzierungsmodells. Hierbei ist wichtig, dass die Verbindlichkeiten der Sparkassen gegenüber Kunden während der Finanzkrise ein stabiles Wachstum aufwiesen und seit Ende 2007 um über 9 % zugenommen haben. Die Liquidität der Sparkassen wird darüber hinaus dadurch verdeutlicht, dass Ende 2013 die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden die Kundendarlehen um 108,2 Milliarden Euro überstiegen. Die Liquiditätsquote der Sparkassen lag in den vergangenen Jahren in der Regel bei ca. 2,5% und für 2012 gab die Gruppe an, sie hätte sich verbessert, ohne jedoch genaue Angaben zu machen. Die Refinanzierungskosten werden jedoch unter anderem durch den zunehmenden Wettbewerb um Einlagen durch einheimische sowie ausländische Banken mittels aggressiver Angebote für Online-Banking nach oben getrieben.

Aufgrund ihrer stärkeren Ausrichtung auf das Firmenkundengeschäft ist die Liquidität der Landesbanken stärker von der Refinanzierung über den Markt abhängig. Der Refinanzierungsdruck bei einigen Landesbanken unterstreicht die Empfindlichkeit gegenüber Marktverwerfungen. Es ist hervorzuheben, dass die Länder, in deren Besitz sich die Landesbanken befinden, und die Bundesregierung unverzüglich Bürgschaften für die Landesbanken übernahmen, um den Refinanzierungsdruck während der Krise zu mindern und die Liquidität der Landesbanken in dieser Zeit zu sichern. Mit der Verbesserung der Marktbedingungen haben sich die meisten der betroffenen Landesbanken darauf konzentriert, sich zu sanieren und einige von ihnen, darunter die Bayern LB, haben in Übereinstimmung mit EU-Anforderungen Einmalzahlungen an ihre Bürgen geleistet (die BayernLB hat z.B. im November 2012 von den bis 2019 insgesamt zurückzuzahlenden 5 Milliarden EUR 350 Millionen EUR und im Februar 2013 weitere 450 Millionen EUR zurückgezahlt).

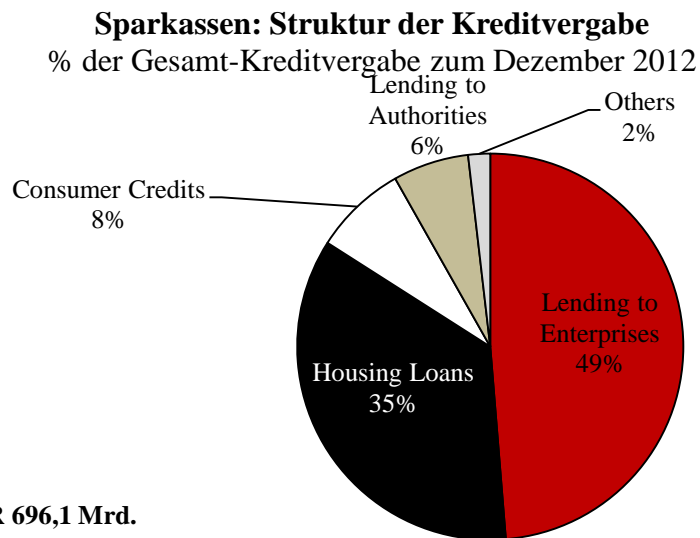
DBRS erkennt an, dass einige Landesbanken relativ stabile Refinanzierungsbeziehungen zu Sparkassen pflegen, die einen Teil ihrer überschüssigen Einlagen halten. Diese Refinanzierungsbeziehungen stellten für mehrere Landesbanken während der jüngsten Marktverwerfungen eine wichtige Unterstützung dar, indem sie die Liquidität dieser Banken stabilisierten. Ein Faktor, der mittelfristig zu den Herausforderungen, denen sich die Landesbanken bezüglich ihrer Refinanzierung gegenübersehen, beitragen könnte, sind die hohen fällig werdenden Schulden, die vor Juli 2005 mit ausdrücklichen staatlichen Bürgschaften aufgenommen wurden. Vor dem von der EU durchgesetzten Auslaufen der Bürgschaften der öffentlichen Hand für die Landesbanken (z.B. Anstaltslast und Gewährträgerhaftung) profitierten die Landesbanken davon, dass ihre Ratingnoten als Emittenten aufgrund der ausdrücklichen Unterstützung durch die Landesregierungen besser ausfielen. Diese Bürgschaftsschulden müssen durch Refinanzierungen ohne Bürgschaften ersetzt werden. Andererseits werden die gegenwärtig von den meisten Landesbanken unternommenen Anstrengungen zur Verringerung der Aktiva

**Sparkassen-  
Finanzgruppe**

**Berichtsdatum:**  
Donnerstag, 2. Mai,  
2014

kurz- und mittelfristig ihren Refinanzierungsbedarf reduzieren, was bedeutet, dass ein großer Teil der Bürgschaftsschulden sich damit von selbst erledigen würde.

DBRS geht davon aus, dass die Landesbanken durch die Verfügbarkeit staatlicher Unterstützung in ähnlicher Form wie sie seit 2008 geleistet wurde, auch erneute Verwerfungen am Markt überstehen würden. Wie oben ausgeführt, zeigt sich das Ausmaß und die Abstimmung der Unterstützung in der Sanierung der Portigon AG (früher WestLB), die nach Erteilung der Genehmigung durch die Europäische Kommission im Dezember 2011 umgesetzt wurde. Künftig wird die Portigon AG als Dienstleistungs- und Portfoliomanagementbank agieren. Ihr Kerngeschäft mit den Sparkassen und den Einrichtungen des öffentlichen Sektors, darunter mit KMU, wurde ausgegliedert und mit der Helaba verschmolzen, während die verbleibenden unveräußerten Aktiva auf die Erste Abwicklungsanstalt (EAA), die der Behörde für die Stabilisierung des Finanzmarktes untersteht, übertragen wurden.



Quelle: Unternehmensberichte, DBRS

**Risikoprofil**

Durch die Sanierung und Maßnahmen zum Risikoabbau bei den schwächeren Landesbanken hat sich das Risikoprofil der Sparkassen-Finanzgruppe verbessert. Obwohl die Risikoexposition einiger Landesbanken immer noch hoch ist, haben die starke Reduzierung der Aktiva und eine parallele Verringerung der durch Wertpapiere besicherten Verbindlichkeiten dazu beigetragen, die durch die Landesbanken für die Gruppe bestehenden Risiken abzubauen. Nach Auffassung von DBRS hat der Abbau des Gesamtrisikos im Bereich der Landesbanken einen großen Beitrag zur Verbesserung des Ergebnisses seit 2010 geleistet. DBRS ist der Meinung, dass das Risikoprofil der Sparkassen weiterhin stabil ist und das allgemeine wirtschaftliche Umfeld in Deutschland, mit dem ihr Privatkundengeschäft und die Kreditvergabe an KMU eng verbunden ist, widerspiegelt.

Aufgrund der geografischen Konzentration auf Deutschland unterliegt die Sparkassen-Finanzgruppe dem dort herrschenden Zyklus von wirtschaftlicher Entwicklung und Kreditgeschäft. Die Tätigkeit der Sparkassen ist zwar auf Deutschland konzentriert, innerhalb des Landes jedoch gut diversifiziert. Darüber hinaus sind die Risiken im Gesamtkreditportfolio der Sparkassen stark verteilt und erstrecken sich über sämtliche Zweige von Industrie und Handel in Deutschland. Die engen Beziehungen der Gruppe zur deutschen Wirtschaft werden dadurch veranschaulicht, dass 2011 drei Viertel der deutschen Unternehmen eine Bankbeziehung zur Sparkassen-Finanzgruppe hatten und 41,6% der Kredite an deutsche Unternehmen (einschließlich Wohnungsbaudarlehen) von den Sparkassen und Landesbanken vergeben werden.

Der schon vorher hohe Anteil der Gruppe an Firmenkrediten nahm 2012 weiter zu. Diese Zunahme wurde durch die günstige wirtschaftliche Entwicklung der kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland

**Sparkassen-  
Finanzgruppe****Berichtsdatum:**Donnerstag, 2. Mai,  
2014

unterstützt. DBRS ist der Auffassung, dass dieses Portfolio zu einer erhöhten Risikoexposition der Gruppe führt, da der Mittelstand dem Konjunkturzyklus unterliegt. Während der vergangenen Wirtschaftszyklen hat sich jedoch das große Volumen der Immobilienkredite für Privatkunden und die öffentliche Hand solide entwickelt und stabilisierend auf die Kreditqualität insgesamt gewirkt. 2013 war eine Zunahme der an Privatkunden vergebenen Immobilienkredite zu verzeichnen und die Gruppe erreichte einen Marktanteil von Insgesamt 37,3%. Darüber hinaus wird das Risiko verringert durch die Kreditvergabe an die öffentliche Hand und Privathaushalte (ausschließlich Immobiliendarlehen), bedingt durch die gesetzlichen Garantien mit denen die öffentliche Hand unterstützt wird, die in Deutschland geltenden hohen Hürden für Privatinsolvenzen sowie die langjährigen Erfahrung der Sparkassen (die den größten Teil der Kredite an Privatkunden vergeben) bei der Darlehensvergabe an ihre örtlichen Kunden.

Historisch gesehen beruhte nach Meinung von DBRS das höchste Kreditrisiko für die Sparkassen-Finanzgruppe auf den Firmenkundenkreditportfolios mehrerer Landesbanken. Die Finanzkrise 2008 wirkte sich vor allem auf die Wertpapierportfolios der Landesbanken aus, die nachfolgenden ungünstigen Marktbedingungen mit ihrem Kapitaldruck haben jedoch zum Abbau der Risiken in den Kreditportfolios geführt und in einigen Fällen eine beschleunigte Sanierung auf der Ebene der Landesbanken hervorgerufen. Nach Ansicht von DBRS ist die Phase des höchsten Kreditrisikos bei den Landesbanken vorbei, vor allem, da viele von ihnen die mit einem hohen Risiko behafteten Geschäfte mit ausländischen Banken und internationalen Unternehmen eingeschränkt haben. Trotzdem können von der für die Landesbanken typischen Orientierung auf Firmenkunden auch künftig höhere Risiken als von den stabileren Sparkassen ausgehen. Dies wird besonders verdeutlicht durch die HSH und die weiterhin bestehenden Risiken aus problematischen Bereichen wie der Schiffbaufinanzierung.

Wie oben ausgeführt, unterliegen die Sparkassen aufgrund ihrer umfangreichen Kreditvergabe an den Mittelstand dem Konjunkturzyklus der inländischen Wirtschaft. Die Ergebnisse liegen weiterhin innerhalb des von DBRS erwarteten Rahmens. Die wirtschaftliche Lage könnte jedoch durch viele Faktoren - darunter Probleme der Eurozone - beeinträchtigt werden. Die gesamte Kreditvergabe der Sparkassen an Firmen und Einzelunternehmer ist diversifiziert nach Branchen und in gewissem Maße repräsentativ für die Gesamtwirtschaft Deutschlands. DBRS ist der Meinung, dass die Sparkassen aus den Risikomanagementinstrumenten, die vom Bundesverband der Gruppe (Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV)) angeboten werden, Nutzen ziehen. Dazu gehören Kredit-Pooling-Programme zur Beschränkung der Konzentrationsrisiken auf der Ebene der einzelnen Sparkassen sowie zentralisierte Software und Kreditbewertungssysteme, die Informationen und Statistiken zur Verfügung stellen, die die Entscheidungsfindung über Kreditvergaben unterstützen.

DBRS merkt an, dass die Sparkassen ihre Rückstellungen für Verluste aus Kreditgewährung in den vergangenen Jahren stark verringert haben. Für 2013 lagen sie bei 0,6 Milliarden EUR im Vergleich zu den erheblich höheren Werten von 1,6 Milliarden EUR für 2010 und 2,9 Milliarden EUR für 2009. DBRS erkennt zwar die große Verbesserung an, es ist jedoch hinzuzufügen, dass ein Großteil davon auf die verbesserte Wirtschaftslage in Deutschland zurückzuführen ist. Zieht man die von den Sparkassen unternommenen Anstrengungen zum Abbau von Verlusten und das verringerte Risiko bei den Landesbanken in Betracht, ist nach Auffassung von DBRS jedoch für die Gruppe von einem wesentlich geringeren Kreditrisiko als in der Vergangenheit auszugehen. Nach Meinung von DBRS ist dies ein gutes Zeichen für die weitere Entwicklung der Kreditqualität - unabhängig vom allgemeinen wirtschaftlichen Trend.

Das Risikoprofil der Gruppe wird zusätzlich günstig beeinflusst durch das Bestehen eines Früherkennungssystems in Verbindung mit dem Haftungsverbund und der Nutzung von Bürgschaftsverbänden. Einzelne Bürgschaftsunterstützungsfonds lassen potentielle Risiken ihrer Mitgliedsinstitute durch Risikoüberwachungsausschüsse kontrollieren und berichten an den zentralen Transparenzausschuss der deutschen Sparkassenverbände. Die Bürgschaftsverbände haben ein Anrecht auf Informationen und Antworten, das ergänzt wird durch ihr Recht, sämtliche zu den Verbänden gehörige Institute jederzeit einer Prüfung zu unterziehen. Falls sich die Risikolage eines Instituts verschlechtert, kann der Bürgschaftsverbund beschließen, Gegenmaßnahmen zu ergreifen.



**Sparkassen-  
Finanzgruppe****Berichtsdatum:**  
Donnerstag, 2. Mai,  
2014**Kapitalausstattung: Struktur und Angemessenheit**

Nach Ansicht von DBRS ist die Kapitalausstattung der Sparkassen-Finanzgruppe insgesamt ausreichend. Hierbei sind die allgemein gesunde Lage hinsichtlich des Kapitals und der zugrundeliegenden Erträge der Sparkassen sowie die etwas schwierigere Lage einiger Landesbanken berücksichtigt. Zum Ende des Jahres 2013 haben die Sparkassen eine Kernkapitalquote von 13,4% und eine Gesamtkapitalquote von 15,9 % gemeldet. Beide Werte zeigen eine Verbesserung gegenüber denen des Vorjahres. Auf der Ebene der Landesbanken ist auch eine Verbesserung der Kernkapitalquote von 12% im Vorjahr auf 14% im Jahr 2013 zu verzeichnen. Die Verbesserung widerspiegelt auch das verringerte Risiko bei den Landesbanken, das gesunken ist, während sich die Gesamtaktiva um 35,4% verringerten. Zum Jahresende 2011 betrug die Kernkapitalquote für die Sparkassen und die Landesbanken gemeinsam 11,5% gegenüber 10,9% zum Jahresende 2010.

In den vergangenen Jahren haben die Sparkassen ihre gesetzliche Eigenkapitalausstattung vor allem durch Gewinnthesaurierung und Erhöhung der Rücklagen erhöht. Die Kernkapitalquote der Sparkassen ist aufgrund interner Kapitalgenerierung und der geringen Zunahme risikogewichteter Aktiva (RWA) stetig gewachsen. Die Sparkassen verfügen über eine solide Kapitalausstattung. Allerdings könnte es nach Auffassung von DBRS für einige Sparkassen angesichts der niedrigen Zinssätze und des so erzeugten Drucks auf die Erträge schwierig werden, intern eine ausreichende Kapitalausstattung zu generieren, falls dies zur Erfüllung künftiger gesetzlicher Anforderungen erforderlich ist.

DBRS verweist auf die insgesamt verbesserte Situation bezüglich des Eigenkapitals der Landesbanken, die von der Sparkassen-Finanzgruppe wie oben erwähnt ausgewiesen wird. Dies folgte auf einen wichtigen Zeitraum während dem die staatlichen Eigentümer und die SoFFin den Landesbanken Bürgschaften in Höhe von 36,3 Milliarden Euro sowie Kapital in Höhe von 21 Milliarden Euro zur Verfügung gestellt haben. Gleichzeitig mit der Rückzahlung von Teilen staatlicher Gelder zur Unterstützung der Banken (siehe das oben erwähnte Beispiel der Bayern LB) hat sich die Qualität der Kapitalausstattung der Landesbanken insgesamt ebenfalls verbessert, da viele Länder inzwischen die Umwandlung früherer stiller Beteiligungen in den Anforderungen von Basel III entsprechendes Kapital abgeschlossen haben. Obwohl noch nicht alle Probleme überwunden wurden, schätzt DBRS die Gesamtentwicklung als positiv ein.

## Sparkassen-Finanzgruppe

Berichtsdatum:  
Donnerstag, 2. Mai,  
2014

## Information zur finanziellen Lage

Sparkassen-Finanzgruppe In EUR Millions	31/12/2012 NGAAP	31/12/2011 NGAAP	31/12/2010 NGAAP	31/12/2009 NGAAP	31/12/2008 NGAAP	31/12/2007 NGAAP
<b>Balance Sheet</b>						
Cash and deposits with central banks	39,910	30,968	27,369	31,572	32,986	27,729
Lending to/deposits with credit institutions	408,768	500,605	544,914	615,887	731,111	788,376
Financial securities	508,610	533,169	566,413	599,251	572,299	580,774
- Trading portfolio	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
- At fair value	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
- Available for sale	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
- Held-to-maturity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
- Other	508,610	533,169	566,413	599,251	572,299	580,774
Financial derivatives instruments	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
- For hedging purposes	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
- Other	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Gross lending to customers	1,215,967	1,227,933	1,214,284	1,200,470	1,207,665	1,160,191
- Loan loss provisions	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Insurance assets	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0
Investments in associates/subsidiaries	33,523	34,970	37,519	41,722	49,559	48,407
Fixed assets	12,530	12,342	12,610	12,993	13,389	13,946
Goodwill and other intangible assets	n/a	n/a	n/a	0	n/a	n/a
Other assets	207,449	228,288	198,586	80,887	77,959	63,935
<b>Total assets</b>	<b>2,426,757</b>	<b>2,568,275</b>	<b>2,601,695</b>	<b>2,582,782</b>	<b>2,684,968</b>	<b>2,683,358</b>
Total assets (USD)	3,200,260	3,335,422	3,447,636	3,701,695	3,784,999	3,918,508
Loans and deposits from credit institutions	491,964	550,774	598,468	649,465	754,127	829,671
Deposits from customers	1,177,587	1,176,565	1,164,702	1,160,141	1,146,261	1,067,457
- Demand	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
- Time and savings	1,177,587	1,176,565	1,164,702	1,160,141	1,146,261	1,067,457
Issued debt securities	322,494	368,272	403,057	458,371	482,619	496,983
Financial derivatives instruments	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
- For hedging purposes	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
- Other	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Insurance liabilities	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Other liabilities	260,631	303,969	269,502	140,872	135,009	167,483
- Financial liabilities at fair value through PL	n/a	n/a	0	0	0	167,484
Subordinated debt	30,604	36,731	38,151	39,827	41,220	11,714
Hybrid Capital	3,106	4,137	5,584	7,428	10,425	0
Equity	140,371	127,827	122,231	126,678	115,307	110,050
<b>Total liabilities and equity funds</b>	<b>2,426,757</b>	<b>2,568,275</b>	<b>2,601,695</b>	<b>2,582,782</b>	<b>2,684,968</b>	<b>2,683,358</b>
<b>Income Statement</b>						
Interest income	86,915	97,191	94,179	109,312	148,834	145,665
Interest expenses	-53,575	-61,657	-58,920	-74,267	-114,774	-112,887
Net interest income and credit commissions	33,340	35,534	35,259	35,045	34,060	32,778
Net fees and commissions	7,014	7,293	7,191	6,948	8,098	8,296
Trading / FX Income	734	-539	500	1,079	-1,478	-1,576
Net realised results on inv securities (AFS)	n/a	n/a	n/a	0	0	0
Net results from other fin instr at fair value	n/a	n/a	n/a	0	0	0
Net income from insurance operations	n/a	n/a	n/a	0	0	0
Results from ass/subs accounted at equity	n/a	n/a	n/a	0	0	0
Other operating income (incl. dividends)	n/a	133	239	631	1,237	1,202
Total operating income	41,088	42,421	43,189	43,703	41,917	40,700
Staff costs	-15,429	-15,000	-15,190	-15,899	-15,553	-15,425
Other operating costs	-9,917	-11,024	-10,956	-11,037	-11,364	-11,857
Depreciation/amortisation	0	0	0	0	0	n/a
Total operating expenses	-25,346	-26,024	-26,146	-26,936	-26,917	-27,282
<b>Pre-provision operating income</b>	<b>15,742</b>	<b>16,397</b>	<b>17,043</b>	<b>16,767</b>	<b>15,000</b>	<b>13,418</b>
Post-provision operating income	-106	6,266	-5,739	-10,592	-13,530	-6,571
<b>Post-provision operating income</b>	<b>15,636</b>	<b>22,663</b>	<b>11,304</b>	<b>6,175</b>	<b>1,470</b>	<b>6,847</b>
Impairment on (in) tangible assets	0	0	0	0	0	0
Net gains/losses on (in) tangible assets	0	0	0	0	0	0
Other non-operating items	-10,120	-17,551	-5,602	-6,464	-5,124	-2,157
Pre-tax income	5,516	5,112	5,702	-289	-3,654	4,690
Taxes	-3,419	-3,488	-2,644	-2,571	-1,747	-1,961
Minority interest	0	0	0	0	0	0
<b>Net income</b>	<b>2,097</b>	<b>1,624</b>	<b>3,058</b>	<b>-2,860</b>	<b>-5,401</b>	<b>2,729</b>
Net income (USD)	2,765	2,109	4,052	-4,099	-7,614	3,985

**Sparkassen-Finanzgruppe**
**Berichtsdatum:**  
 Donnerstag, 2. Mai,  
 2014

Sparkassen-Finanzgruppe In EUR Millions	31/12/2012 NGAAP	31/12/2011 NGAAP	31/12/2010 NGAAP	31/12/2009 NGAAP	31/12/2008 NGAAP	31/12/2007 NGAAP
<b>Off-balance sheet and other items</b>						
Asset under management	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Derivatives (notional amount)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BIS Risk-weighted assets (RWA)	n/a	n/a	n/a	n/a	1,253,724	1,266,523
No. of employees (end-period)	n/a	345,600	348,500	366,500	377,229	356,000
<b>Earnings and Expenses</b>						
<b>Earnings</b>						
Net interest margin [1]	1.52%	1.55%	1.49%	1.42%	1.86%	1.34%
Pre-provision earning capacity (total assets basis) [2]	0.63%	0.63%	0.66%	0.64%	0.78%	0.53%
Pre-provision earning capacity (risk-weighted basis) [3]	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.08%
Pre-provision earning capacity by employee	n/a	47,445	48,904	45,749	39,764	37,691
Post-provision earning capacity (total assets basis)	0.63%	0.88%	0.44%	0.23%	0.08%	0.27%
Post-provision earning capacity (risk-weighted basis)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.55%
<b>Expenses</b>						
Efficiency ratio (operating expenses / operating income)	61.69%	61.35%	60.54%	61.63%	64.21%	67.03%
All inclusive costs to revenues [4]	86.32%	102.72%	73.51%	76.42%	76.44%	72.33%
Operating expenses by employee	n/a	75,301	75,024	73,495	71,355	76,635
Loan loss provision / pre-provision operating income	0.67%	-38.21%	33.67%	63.17%	90.20%	48.97%
Provision coverage by net interest income	n/m	-567.09%	614.38%	330.86%	251.74%	498.83%
<b>Profitability Returns</b>						
Pre-tax return on Tier 1 (excl. hybrids)	n/a	n/a	n/a	-0.23%	-3.17%	n/a
Return on equity	1.49%	1.27%	2.50%	-2.26%	-4.68%	2.48%
Return on average total assets	0.08%	0.06%	0.12%	-0.11%	-0.28%	0.11%
Return on average risk-weighted assets	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.22%
Dividend payout ratio [5]	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Internal capital generation [6]	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.60%
<b>Growth</b>						
Loans	-0.97%	1.12%	1.15%	-0.60%	4.09%	4.35%
Deposits	0.09%	1.02%	0.39%	1.21%	7.38%	4.07%
Net interest income	-6.17%	0.78%	0.61%	2.89%	3.76%	-2.00%
Fees and commissions	-3.83%	1.42%	3.50%	-14.20%	-2.37%	3.06%
Expenses	-2.61%	-0.47%	-2.93%	0.07%	-1.35%	-0.32%
Pre-provision earning capacity	-3.99%	-3.79%	1.65%	11.78%	8.41%	-20.12%
Loan-loss provisions	-101.69%	n/a	n/a	n/a	103.83%	67.71%
Net income	29.13%	-46.89%	-206.92%	-47.05%	-175.03%	-64.45%
<b>Risks</b>						
RWA% total assets	n/a	n/a	n/a	n/a	46.69%	47.20%
Impaired loans (net of LLPs) % pre-provision operating income [7]	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Impaired loans (net of LLPs) % equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Liquidity and Funding</b>						
Customer deposits % total funding	58.22%	55.18%	52.84%	50.27%	47.28%	44.37%
Total w/ wholesale funding % total funding [8]	41.78%	44.82%	47.16%	49.73%	52.72%	55.63%
- Interbank % total funding	24.32%	25.83%	27.15%	28.14%	31.11%	34.49%
- Debt securities % total funding	15.94%	17.27%	18.28%	19.86%	19.91%	20.66%
- Subordinated debt % total funding	1.51%	1.72%	1.73%	1.73%	1.70%	0.49%
Short-term w/ wholesale funding % total w/ wholesale funding	58.22%	57.63%	58.89%	57.77%	61.20%	n/a
Liquid assets % total assets	39.45%	41.46%	43.77%	48.27%	49.77%	52.06%
Net short-term w/ wholesale funding reliance [9]	-31.67%	-34.18%	-35.99%	-43.68%	-41.10%	n/a
Adjusted net short-term w/ wholesale funding reliance [10]	-31.67%	-34.18%	-35.99%	-43.68%	-41.10%	n/a
Customer deposits % gross loans	96.84%	95.82%	95.92%	96.64%	94.92%	92.01%
Core Tier 1 (As-reported)	12.50%	10.50%	0.00%	10.12%	8.82%	13.24%
Total Capital	15.90%	15.80%	0.00%	14.80%	13.47%	13.24%

[1] (Net interest income + dividends) % average interest earning assets.

[2] Pre-provision operating income % average total assets.

[3] Pre-provision operating income % average total risk-weighted assets.

[4] (Operating & non-op. costs) % (op. & non-op. revenues)

[5] Paid dividend % net income.

[6] (Net income - dividends) % shareholders' equity at t-1.

[7] We take into account the stock of LLPs in this ratio.

[8] Whole funding excludes corporate deposits.

[9] (Short-term w/ wholesale funding - liquid assets) % illiquid assets

[10] (Short-term w/ wholesale funding - liquid assets - loans maturing within 1 year) % illiquid assets

[11] Capital ratios of Interim results exclude profits for the year

**Sparkassen-  
Finanzgruppe**
**Berichtsdatum:**  
Donnerstag, 2. Mai,  
2014

**Ratinghistorie**

Emittent	Bewertete Verbindlichkeiten	Aktuell	2013	2012	2011
Sparkassen-Finanzgruppe	Emittenten- und langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten	A (high)	A (high)	A (high)	A (high)
Sparkassen-Finanzgruppe	Kurzfristige Wertpapiere	R-1 (middle)	R-1 (middle)	R-1 (middle)	R-1 (middle)

**Anmerkungen:**

Sämtliche Angaben in Euro (EUR), sofern nicht anders ausgewiesen.

Die Definition des Emittenten-Ratings entnehmen Sie bitte den Rating-Definitionen unter Rating Policy auf [www.dbrs.com](http://www.dbrs.com).

Die von DBRS Ratings Limited zugewiesenen Ratingnoten unterliegen ausschließlich den Bestimmungen der EU.

Emittenten-Ratings gelten für alle allgemeinen nicht nachrangigen unbesicherten Verbindlichkeiten des jeweiligen Emittenten.

Copyright © 2014, DBRS Limited, DBRS, Inc. and DBRS Ratings Limited (collectively, DBRS). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen, auf denen die Ratings und Berichte von DBRS beruhen, entnimmt DBRS Quellen, die DBRS für genau und zuverlässig hält. DBRS unterzieht die in Verbindung mit dem Ratingprozess erfassten Informationen keiner Prüfung und ist nicht in der Lage, sämtliche Informationen unabhängig zu verifizieren. Der Umfang von Prüfungen oder unabhängigen Verifizierungen hängt von den Tatsachen und Umständen ab. Ratings, Berichte und sonstige von DBRS gelieferte Informationen werden ungeprüft und ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen geliefert. DBRS lehnt hiermit jegliche ausdrückliche oder indirekte Zusicherungen oder Gewährleistungen bezüglich der Genauigkeit, Pünktlichkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit, Eignung für einen bestimmten Zweck oder Rechtsmangelfreiheit dieser Informationen ab. In keinem Fall haften DBRS oder die Geschäftsführer, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, unabhängigen Auftragnehmer, Beauftragte und Vertreter (alle gemeinsam bezeichnet als Vertreter von DBRS) (1) für Ungenauigkeiten, Verspätungen, Datenverluste, Leistungsunterbrechungen, Fehler oder Auslassungen oder sich daraus ergebende Schäden sowie (2) für unmittelbare, mittelbare, Kollateral- oder Sonderschäden, Schadensersatz oder Folgeschäden, die sich aus einer Nutzung der Ratings oder Ratingberichte oder Fehlern (aufgrund von Fahrlässigkeit oder sonstige) oder anderen Umständen oder Eventualitäten außerhalb der Einflussmöglichkeiten von DBRS oder Vertretern von DBRS in Verbindung mit der Erlangung, Erfassung, Zusammenstellung, Analyse, Interpretation, Mitteilung, Veröffentlichung oder Lieferung dieser Informationen ergeben. Ratings und andere von DBRS herausgegebene Meinungsäußerungen sind ausschließlich als solche und nicht als Darstellung von Tatsachen, die Schlussfolgerungen bezüglich Bonitäten oder Empfehlungen zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren zulassen, aufzufassen. Ein Bericht mit einem von DBRS vergebenen Rating ist kein Prospekt und kein Ersatz für gesammelte, verifizierte und Investoren durch den Emittenten und seine Vertreter im Zusammenhang mit dem Verkauf von Wertpapieren zur Verfügung gestellte Informationen. DBRS erhält für die Rating-Tätigkeit Vergütungen von Emittenten, Versicherungen, Garantiegebern bzw. Emissionskonsortien, die schuldrechtliche Wertpapiere ausgeben, sowie von Abonnenten der DBRS-Webseite. DBRS ist nicht verantwortlich für den Inhalt oder den Betrieb von Webseiten Dritter, auf die mittels Hypertext oder Links zugegriffen wird und DBRS haftet nicht gegenüber natürlichen bzw. juristischen Personen für die Nutzung solcher Webseiten Dritter. Diese Publikation darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von DBRS in keiner Weise reproduziert oder verbreitet werden. SÄMTLICHE RATINGS VON DBRS UNTERLIEGEN DEM HAFTUNGSAUSSCHLUSS UND BESTIMMTEN EINSCHRÄNKUNGEN. DEN WORTLAUT DIESES HAFTUNGSAUSSCHLUSSES UND DER EINSCHRÄNKUNGEN FINDEN SIE UNTER <http://www.dbrs.com/about/disclaimer>. Zusätzliche Informationen zu den Rating von DBRS einschließlich Definitionen, Verfahrensweisen und Methoden finden Sie unter <http://www.dbrs.com>.