

Ratings

Emittent	Verbindlichkeiten	Rating	Ratingaktion	Trend
Sparkassen-Finanzgruppe	Emittenten- und langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten	A	Bestätigt	Stabil
Sparkassen-Finanzgruppe	Kurzfristige Wertpapiere	R-1 (low)	Bestätigt	Stabil

Ratingfaktoren

Stärken des Unternehmens: Die regionalen Sparkassen der Sparkassen-Finanzgruppe bilden das Rückgrat des Unternehmens. Sie verfügen über ein solides und stabiles Geschäftsmodell und haben in Deutschland starke Marktpositionen im Privatkundenbereich und bei KMU. Die Aktivitäten der Sparkassen-Finanzgruppe werden ergänzt durch sieben Landesbanken, die im Firmen- und Verrechnungsgeschäft tätig sind, mehrere Bausparkassen, ein umfangreiches Leasinggeschäft sowie 11 regionale öffentliche Versicherungen. Darüber hinaus profitiert die Gruppe von der DekaBank, einer zentralen Vermögensverwaltung (der drittgrößten Verwaltung offener Investmentfonds in Deutschland), die es ermöglicht, den Privatkunden der Sparkassen Schlüsselprodukte im Bereich Vermögensverwaltung anzubieten. Die oben genannten Komponenten der Sparkassen-Finanzgruppe (mit Ausnahme der regionalen Versicherungen) sind miteinander über ein institutionelles Sicherungsprogramm verknüpft, das Institutssicherungssystem, über das die Ressourcen der Gruppe all ihren Mitgliedern zur Verfügung stehen.

Mit einer Bilanzsumme in Höhe von 2,25 Billionen EUR ist die Sparkassen-Finanzgruppe von großer wirtschaftlicher Bedeutung in Deutschland. Circa drei Viertel der deutschen Unternehmen haben geschäftliche Beziehungen zu der Gruppe. Mit 47,5 Millionen Girokonten nutzen ca. 60% der Bevölkerung Deutschlands die Dienstleistungen der Gruppe.

Ertragsfähigkeit:

Stabile Leistungen der Sparkassen, jedoch geringe Gewinne mit fortgesetztem Druck auf die Zinsmargen

Risikoprofil:

Fortgesetzt hohes Risiko bei den Landesbanken, ausgeglichen durch das niedrigere Risikoprofil der Sparkassen

Refinanzierung und

Liquidität:

Hohe Einlagen und starke Liquidität der Sparkassen, denen jedoch teilweise die eher auf Firmenkunden orientierte Refinanzierungsstrategie der Landesbanken entgegensteht

Kapitalausstattung:

Ausreichendes Gesamtniveau der Kapitalausstattung mit stabiler Kapitalgenerierung bei den Sparkassen sowie größeren Herausforderungen bei einigen Landesbanken

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 stabilen Erträge und das ebenfalls stabile Bilanzmanagement der Gruppe, der fortgesetzte Risikoabbau bei den Landesbanken sowie Anstrengungen zur Stärkung der dem Institutssicherungssystem zur Verfügung stehenden Ressourcen positive Faktoren dar.

Faktoren mit negativen Auswirkungen auf das Rating

- Negative Auswirkungen auf das Rating könnten sich aus Anzeichen einer Schwächung des Institutssicherungssystems bzw. eines schlechteren Zugangs der Landesbanken zu Unterstützung durch die öffentlich-rechtlichen Träger ergeben und das Floor-Rating nach unten drücken. Auch eine Schwächung des Geschäftsmodells der Sparkassen und ihrer grundlegenden finanziellen Leistungsfähigkeit und Lage könnten die Ratingnoten negativ beeinflussen.

Information zur finanziellen Lage

Sparkassen-Finanzgruppe	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
EUR Millions, unless otherwise noted	NGAAP	NGAAP	NGAAP	NGAAP	NGAAP
Total Assets (millions)	2,251,882	2,264,317	2,426,757	2,568,275	2,601,695
Equity (millions)	149,344	146,399	140,371	127,827	122,231
Net Income (millions)	288	1,615	2,093	1,624	3,058
Risk-Weighted Earning Capacity (%)	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
Yield on average earning assets	3.26	3.43	3.92	4.24	3.97
Cost of interest bearing liabilities	1.80	2.04	2.60	2.89	2.67
Efficiency Ratio (%)	67.54	66.05	63.22	61.35	60.54
Impaired Loans % Gross Loans	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Tier 1 Capital Ratio (%)	14.60	14.60	13.10	11.50	10.90

Quelle: Unternehmensberichte, DBRS

Beschreibung der Geschäftstätigkeit

Die Sparkassen-Finanzgruppe besteht im Wesentlichen aus zwei Hauptakteursgruppen mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen: den Sparkassen und den regional tätigen Großkundenbanken (Landesbanken). Insgesamt bilden die Mitglieder des Deutschen Sparkassenverbandes bzw. des Institutssicherungssystems mit einem Gesamtwert der Aktiva von 2,25 Billionen Euro zum Jahresende 2014 (dem jüngsten Zeitpunkt, für den Gesamtzahlen vorliegen) eine der weltweit größten Gruppen im Finanzsektor.

Das Geschäft der 409 deutschen Sparkassen ist solide und stabil. Die Sparkassen halten eine starke Position auf dem deutschen Markt und sind Marktführer im Geschäft mit Privatkunden einschließlich kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) in Deutschland. Die öffentlich-rechtlichen Träger der meisten Sparkassen sind Gemeinden bzw. die Regionen, in denen sie tätig sind.

Die Landesbanken sind vor allem im Firmenkundengeschäft tätig und dienen als zentrale Verrechnungsbanken für ihre jeweiligen regionalen Sparkassenverbände. Die meisten Landesbanken sind gemeinsames Eigentum der Länder, in denen sie ansässig sind, und deren jeweiliger regionaler Sparkassenverbände.

Rating-Begründung

Das Floor-Rating für Emittenten- und langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Gruppe ist „A“ und für kurzfristige Wertpapiere ist das Rating R-1 (low). Diese Ratings gelten für jedes der Mitglieder des Institutssicherungssystems der Sparkassen-Finanzgruppe, dem im Februar 2016 409 deutsche Sparkassen, die sieben Landesbanken, neun öffentlich-rechtliche Bausparkassen (LBS), die DekaBank als zentrale Anlagenverwaltung und weitere Anbieter spezieller Dienstleistungen angehörten. Ein Floor-Rating bedeutet, dass sämtliche Mitglieder des Institutssicherungssystems bezüglich der langfristigen nicht nachrangigen Verbindlichkeiten mindestens mit „A“ und R-1 (low) für die kurzfristigen Wertpapiere bewertet werden. Dies schließt jedoch nicht aus, dass einzelne Mitglieder aufgrund ihrer jeweiligen Situation möglicherweise höhere Einzelratings erhalten können. Dieser stabile Trend im Floor-Rating widerspiegelt die Annahme von DBRS, dass die Stärken des Geschäftsmodells der Sparkassen-Finanzgruppe und ihre finanzielle Dynamik erhalten bleiben.

Es ist nicht wahrscheinlich, dass sich das Rating mittelfristig verbessern wird, DBRS wertet jedoch den fortgesetzten Risikoabbau bei den Landesbanken und die anhaltenden Anstrengungen zur Stärkung der im Institutssicherungssystem zur Verfügung stehenden Ressourcen als positiv. Eventuelle Anzeichen einer Schwächung des Institutssicherungssystems bzw. eine Verschlechterung der Lage im Kerngeschäft der Sparkassen könnten sich jedoch negativ auf das Rating auswirken.

Die Floor-Ratingnoten beruhen auf der Beschaffenheit und den Ressourcen des Institutssicherungssystems und der zusätzlichen Unterstützung der Gruppenmitglieder durch ihre öffentlichen Träger. Nach dem Entzug der systemischen Unterstützungskomponente im September 2015, wird nun mehr bei der Bewertung der Ratingnote keine umfassende systemische Unterstützung berücksichtigt. Die Absenkung um eine Ratingstufe durch den Wegfall der systemischen Unterstützung folgt aus der Umsetzung der Europäischen Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) in nationale deutsche Gesetzgebung, die die nach Auffassung von DBRS eine geringere Wahrscheinlichkeit einer rechtzeitigen systemischen Unterstützung widerspiegelt. Dies wird mit der Bewertung SA3 für die den Mitgliedern des Institutssicherungssystems zur Verfügung stehende Unterstützung angezeigt. Nach Auffassung von DBRS

verringert das Institutssicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe das Ausfallrisiko für die einzelnen Mitglieder, da über das Institutssicherungssystem allen Instituten, die der Gruppe angehören, finanzielle Ressourcen zur Verfügung gestellt werden. DBRS ist sich jedoch bewusst, dass das Institutssicherungssystem Grenzen hat, da es keine gesetzlich verbindliche gegenseitige Bürgschaft vorsieht.

Bei den Ratings wird das zugrunde liegende 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.

Im Kern spiegeln die Floor-Ratings die insgesamt gesunde Position der Sparkassen-Finanzgruppe wider. Mit einer Bilanzsumme von 2,25 Billionen EUR spielt die Sparkassen-Finanzgruppe eine wesentliche Rolle in der deutschen Wirtschaft. Circa drei Viertel der deutschen Unternehmen unterhalten geschäftliche Beziehungen zu der Gruppe. Mit 47,5 Millionen Girokonten nutzen ca. 60% der Bevölkerung Deutschlands die Dienstleistungen der Gruppe. Nach Auffassung von DBRS tragen die starke Marktposition der Sparkassen und ihre Strategie der Zusammenarbeit zur Stärkung der Position der Gruppe insgesamt bei.

Die Sparkassen-Finanzgruppe legt keine konsolidierten Jahresabschlüsse nach IFRS vor, sondern lediglich Gesamtzahlen gemäß den nationalen Rechnungslegungsvorschriften (HGB-Vorschriften). Im Jahr 2014, dem Jahr, für das die jüngsten Gesamtzahlen vorliegen, verzeichnete die Sparkassen-Finanzgruppe einen Jahresgewinn in Höhe von 288 Millionen EUR im Vergleich zu 1,6 Milliarden EUR im Jahr 2013. Das im Vergleich zum Vorjahr schwächere Ergebnis ist auf außerordentliche Ereignisse bei einigen Landesbanken zurückzuführen, die sich auf das Gesamtergebnis der Gruppe auswirken.

Die Sparkassen innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe wiesen wieder ein gutes Ergebnis aus und verzeichneten sowohl 2014 als auch 2015 ein stabiles Betriebsergebnis. Obwohl sie durch das niedrig-Zinsniveau und steigende Personalkosten unter Druck stehen, erzeugten die Sparkassen auch 2015 hohe zugrunde liegende Erträge. Die Sparkassen nutzten das günstige nationale wirtschaftliche Umfeld, um ihre Rücklagen weiter aufzustocken.

Für 2015 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. Es wird davon ausgegangen, dass die Landesbanken 2015 wieder in den Gewinnbereich eingetreten sind, da wesentliche Altlasten jetzt entweder vollständig durch Rücklagen abgesichert oder abgebaut sind. Während DBRS davon ausgeht, dass bei den meisten Landesbanken die Volatilität der Einkünfte künftig geringer werden dürfte, bestehen bei der HSH Nordbank (HSH) weiterhin größere Altlasten. Wir können jedoch feststellen, dass die HSH am 21. März 2016 mit der EU-Kommission eine Vereinbarung über die Erneuerung ihres Risikoschirms in Höhe von 10 Milliarden EUR abgeschlossen hat.

Nach Ansicht von DBRS hat sich das allgemeine Risikoprofil der Sparkassen-Finanzgruppe durch den Abbau von Risikoaktiva bei den Landesbanken verbessert und wird nun weniger von der hohen Ertragsvolatilität der der Landesbanken belastet, ungeachtet zum Teil noch bestehenden Altlasten der im Landesbankensektor. Aufgrund der geografischen Konzentration auf Deutschland unterliegt die Sparkassen-Finanzgruppe dem nationalen Konjunktur- und Kreditzyklus.

Ebenso wurden die Gesamtliquidität und Kapitalausstattung der Sparkassen-Finanzgruppe bei den Ratings berücksichtigt. Ein wichtiger Faktor ist die Anerkennung der hohen Einlagen und der starken Liquidität der Sparkassen durch DBRS, denen jedoch teilweise die eher auf marktorientierte Refinanzierungsstrategie der Landesbanken entgegensteht. Die Landesbanken profitieren jedoch von den umfangreichen Einlagen bei den Sparkassen. Nach Ansicht von DBRS führt dies potentiell zu einer geringeren Inanspruchnahme des Institutssicherungssystems und stützt die gute Bewertung der Liquidität der Gruppe insgesamt. Ebenso bleibt die Kapitalausstattung nach Ansicht von DBRS ausreichend. Zum Ende des Jahres 2015 verzeichneten die Sparkassen eine Kernkapitalquote von 14,8 % und eine Gesamtkapitalquote von 16,7%.

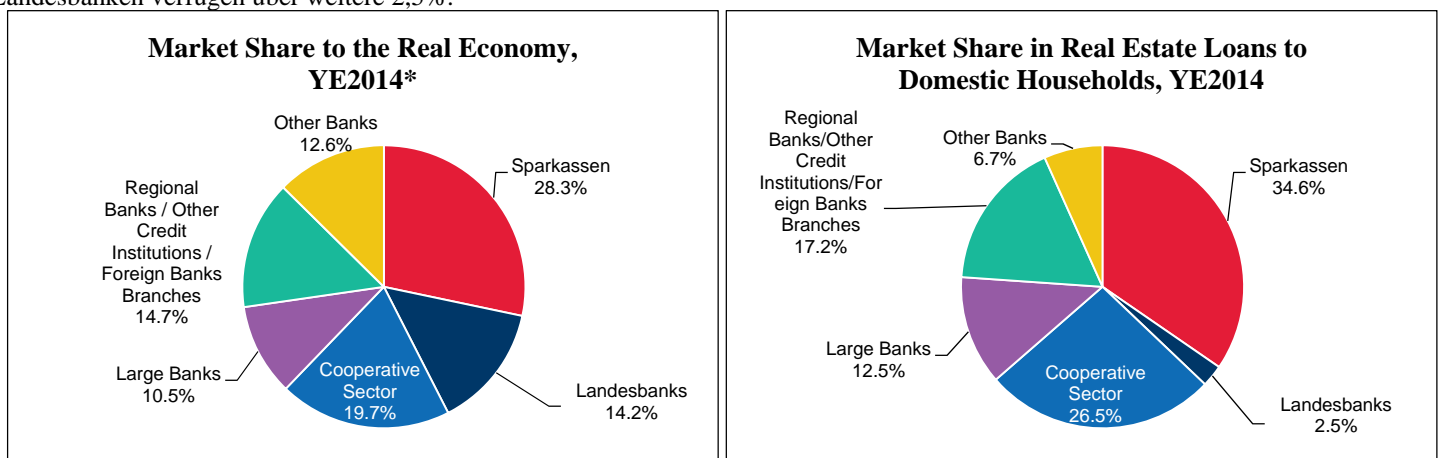
Aus Sicht von DBRS steht die Sparkassen-Finanzgruppe weiterhin vor mehreren Herausforderungen. Zu ihnen gehört die Verteidigung ihrer immer noch führenden Position im deutschen Privatkundengeschäft bei gleichzeitigem Erhalt der Margen und eines soliden Gewinns. Beides ist in Anbetracht des strengen Wettbewerbs schwierig und die Situation wird noch verschärft durch die niedrigen Zinssätze. Ein umsichtiges Management des Zinsrisikos angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase stellt - insbesondere für kleine und mittlere Sparkassen eine zusätzliche Herausforderung dar. Darüber hinaus muss sich die Gruppe an das sich ständig ändernde regulatorische Umfeld anpassen. DBRS ist zwar der Auffassung, dass die Gruppe insgesamt gut auf die Bewältigung künftiger Herausforderungen eingestellt ist, dass jedoch der immer härtere Wettbewerb und höhere gesetzliche Anforderungen einzelne Institute vor Probleme stellen könnten. Darüber hinaus könnte eine aus der Umsetzung der BRRD folgende geringere Wahrscheinlichkeit externer Unterstützung die größeren und stärker risikoorientierten Mitglieder der Sparkassen-Finanzgruppe wie z.B. die Landesbanken potentiell vor neue Herausforderungen stellen.

Stärke des Geschäftsmodells

Insgesamt bilden die Mitglieder des Deutschen Sparkassenverbandes bzw. des Institutssicherungssystems mit einem Gesamtwert der Aktiva von 2,25 Billionen Euro zum Jahresende 2014 eine der weltweit größten Gruppen im Finanzsektor. Die Sparkassen-Finanzgruppe besteht im Wesentlichen aus zwei Hauptakteursgruppen mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen: den Sparkassen und regional tätigen Großkundenbanken (Landesbanken). Das Geschäftsmodell der Sparkassen-Finanzgruppe wird ergänzt durch weitere Finanzunternehmen: die DekaBank, die sich dem Anlagenmanagement widmet, die Landesbausparkassen, die Deutsche Leasing sowie 11 regionale öffentliche Versicherungen. Der Verband koordiniert Berichtswesen, Schuldenrating, Strategie und Lobbyarbeit, wobei jedoch stets die Autonomie der Mitglieder gewahrt bleibt. Nach Auffassung von DBRS stellen die Sparkassen mit ihrem widerstandsfähigen Geschäftsmodell den starken Kern der Sparkassen-Finanzgruppe dar, während das schwächere, mehr 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 spiegelt keine Verringerung des Kundengeschäftes wider, sondern eher die fortgesetzten Anstrengungen, die nicht zu den Kernaufgaben gehörenden Aktivitäten der Landesbanken auf ein geringeres Maß herabzusetzen. Jüngst führte der Verband unter der Bezeichnung "Verbundmodell" eine neue Strategie zur Verbesserung der Kundenzufriedenheit bei gleichzeitiger Ressourcenoptimierung ein. Mit dieser Strategie strebt die Gruppe eine wirksamere Koordinierung der Tätigkeiten aller Sparkassen, der DekaBank, der Bausparkassen und der anderen Mitglieder des Verbundes und effizientere Leistungen für die Kunden der Gruppe an.

Die Gesamtzahl der Sparkassen ändert sich jedes Jahr, da Fusionen zu einer stetig zunehmenden Konzentration der aktiven Sparkassen führen. Den jüngsten verfügbaren Angaben zufolge gehören der Gruppe 409 deutsche Sparkassen an. Die genaue Zahl unterliegt Änderungen vor allem aufgrund von Fusionen zwischen Sparkassen. Die Sparkassen mit ihrem soliden und stabilen Geschäftsmodell bilden das Rückgrat der Sparkassen-Finanzgruppe und sind einer der wesentlichen Einflussfaktoren für das Rating. Die Sparkassen, die ihre Jahresabschlüsse für 2015 schon vorgelegt haben, behielten 2015 ihre starke Marktposition und verzeichneten Gesamtaktiva in Höhe von 1.145 Milliarden EUR (1.127 Milliarden EUR im Jahr 2014) sowie Kundeneinlagen in Höhe von 861,5 Milliarden EUR (836,7 Milliarden EUR im Jahr 2014 einschließlich verbriefter Verbindlichkeiten). Die Sparkassen sind marktführend bei vielen unterschiedlichen Finanzdienstleistungen für Privatkunden sowie kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in Deutschland. Die öffentlich-rechtlichen Träger der meisten Sparkassen sind die Gemeinden bzw. Regionen, in denen sie tätig sind.

Trotz des bestehenden Wettbewerbs erfreuen sich die Mitglieder der Sparkassen-Finanzgruppe einer sehr starken Position auf dem deutschen Binnenmarkt, was durch ihren führenden Marktanteil bei den Kernprodukten bewiesen wird. 2014 meldete die Sparkassen-Finanzgruppe einen Marktanteil von 40,0% bei Privatkundeneinlagen beziehungsweise 42,6% bei Firmenkrediten. Auf der Ebene der Sparkassen betragen die Einlagen zum 31. Dezember 2014 insgesamt 661 Milliarden Euro, was einen Marktanteil von 37,7% darstellt und damit unter den 38,2% von 2013 liegt. Die Landesbanken hatten Kundeneinlagen von 40,3 Milliarden Euro (gegenüber 42,3 Mrd. im Jahr 2013); das ist ein Marktanteil von 2,3% (im Vergleich zu 2,5% im Jahr 2013). Ende 2014 bestanden bei den Sparkassen private Wohnungsbaudarlehen in Höhe von 260,5 Milliarden EUR; damit verfügten sie über den hohen Marktanteil von 34,6% und die Landesbanken verfügen über weitere 2,5%.



Quelle: Unternehmensberichte: * Ausschließlich Darlehen an Finanzinstitute

Die sieben Landesbanken 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 ihren jeweiligen Heimatregionen. Die Landesbanken spielten auch eine wichtige Rolle bei internationalen Kreditsyndizierungen, als Akteure auf dem Geldmarkt, bei Verbriefungen und vermögensbesicherten Darlehen. Ein großer Teil dieser Tätigkeiten wurde jedoch in Folge der Reduzierung der internationalen Aktivitäten bzw. eines starken Risikoabbaus sowie erheblicher Umstrukturierung bei den meisten Landesbanken abgebaut. Bis Jahresende 2014 wurden die Gesamtaktiva der Landesbanken um 2,9% auf 1.060,60 Milliarden EUR verringert (ausgehend von 1.092,7 Milliarden EUR

im Jahr 2013) und das Gesamtrisiko wurde im Vergleich zu der Höhe von vor 2008 um mehr als die Hälfte abgebaut.

Die meisten Landesbanken sind gemeinsames Eigentum der Länder, in denen sie ansässig sind (was auf ihre Entstehung als Banken dieser Staaten zurückgeht), und deren jeweiliger regionaler Sparkassenverbände. Trotzdem können große Unterschiede bezüglich der Trägerstruktur und der Beteiligung der Sparkassen an den Landesbanken bestehen. Einige Landesbanken sind sogar über eine unmittelbare Trägerschaft 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, und sie werden auch als stärkere Belastung des Institutssicherungssystems angesehen.



* Zum Stichtag 15. Februar 2016 gab es 409 Sparkassen.

Die zehn regional ausgerichteten öffentlichen Bausparkassen (LBS), die der Sparkassen-Finanzgruppe angehören, haben gemeinsam 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 Institutssicherungssystems 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% im 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. Die DekaBank übernimmt mit der Übertragung des Kapitalmarktgeschäftes von der Landesbank Berlin (LBB) an die DekaBank darüber hinaus eine größere Rolle innerhalb der Gruppe. Die LBB ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der zentralen Gruppe und gegenwärtig wird ihre Umwandlung von einem Großkreditgeber (sie war die sechstgrößte Landesbank Deutschlands) zu einer Sparkasse mit regionalem Fokus, nämlich der Berliner Sparkasse, vollzogen. Vorher wurde das Immobiliengeschäft der LBB abgespalten und formell aus ihrem Portfolio verlagert. Gleichzeitig erfolgte die Übertragung der LBB INVEST zur DekaBank und das verbleibende geringere Kapitalmarktgeschäft wurde in den neuen Treasury-Bereich der Berliner Sparkasse übertragen. 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 Institutssicherungssystem an, weshalb die von DBRS vergebenen Floor-Ratings nicht für sie gelten.

Institutssicherungssystem

Nach Auffassung von DBRS ist das Institutssicherungssystem ein Schlüsselfaktor für das Floor-Rating, da über dieses System die Ressourcen der Gruppe allen ihren Mitgliedern zur Verfügung stehen. Seit der Gründung des Verbundes im Jahr 1973 hatte keines seiner Mitglieder einen Zahlungsausfall zu verzeichnen. Das Institutssicherungssystem entspricht jedoch nicht einer wechselseitigen Bürgschaft, die sich negativ auf Floor-Ratings auswirken würde. Gläubiger und Mitglieder haben keinen Rechtsanspruch auf Unterstützung durch das System. Das System baut stattdessen auf gegenseitige Unterstützung seiner Mitglieder. Demzufolge stellen die Struktur des Systems und

die Bereitschaft seiner Mitglieder, sich gegenseitig zu unterstützen, wichtige Elemente der Stärke des Systems dar und sind damit wichtige Faktoren für die Bestimmung des Floor-Ratings.

Das System besteht aus einem Netzwerk miteinander verbundener Fonds, darunter Stützungsfonds der 11 regionalen Sparkassen sowie jeweils einem Stützungsfonds für die Landesbanken und die LBS. Falls beschlossen wird, ein Mitglied zu unterstützen, wird diese Unterstützung zuerst von dem regionalen 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 Institutssicherungssystems genutzt werden. Allerdings könnte nach Meinung von DBRS die dezentralisierte Struktur des Systems ein Problem darstellen, da sie ein mehrstufiges Verfahren zur Mobilisierung aller Ressourcen des Systems erforderlich macht und so möglicherweise zu einer zeitlich verzögerten Reaktion führen könnte.

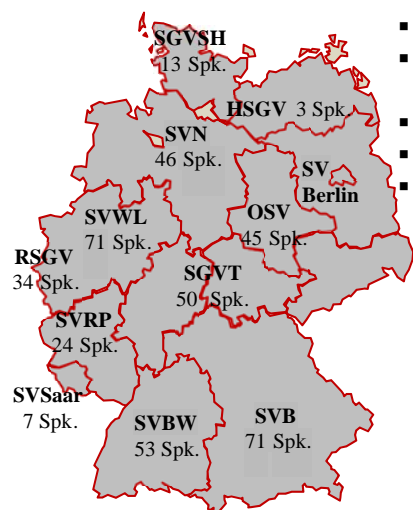
Bei Bedarf dienen die Mechanismen des Institutssicherungssystems der Stärkung und Sanierung von Sparkassen, die vor Problemen stehen. Nach Auffassung von DBRS tragen diese Fälle zum reibungslosen Funktionieren des Systems bei, auch wenn in der Regel nur geringe Beträge zur Unterstützung benötigt werden. Mit Ausnahme der Landesbanken sind in den meisten Fällen, in denen Unterstützung nötig war, kleinere Institute betroffen. Nach Berichten der Sparkassen-Finanzgruppe reicht auf der Ebene der Sparkassen in 90% aller Fälle der regionale Stützungsfonds des betroffenen Mitglieds aus, und es müssen keine zusätzlichen Mittel aus dem Gesamtsystem zur Verfügung gestellt werden. Allerdings ist DBRS bewusst, dass die gemeinsamen Ressourcen des Institutssicherungssystems nicht ausreichen, um einer umfassenderen Systemkrise oder einer möglichen Belastung durch die größeren und stärker risikoorientierten Landesbanken widerstehen zu können, falls die ergänzende staatliche Unterstützung nicht verfügbar sein sollte. Allerdings wurde das System auch nicht für solche Belastungen ausgelegt. Es wird allerdings als Schwäche angesehen, die die Floor-Ratings negativ beeinflusst. In der Vergangenheit gab es Beispiele für 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 öffentlich-rechtlichen Trägern eines Mitglieds, das Probleme hat, anfordern und Änderungen im Management und der Geschäftsstrategie durchführen, um eine erfolgreiche Sanierung und den Schutz der Fonds des Systems sicherzustellen. Die Beiträge der Mitglieder sind nach Risiken gestaffelt und bieten ihnen einen Anreiz für ein vorsichtiges Risikomanagement.

Das Einlagensicherungsgesetz wurde im Juli 2015 verabschiedet und stellt die Übertragung entsprechender EU-Richtlinien in deutsches Recht dar. Mit dieser Entwicklung wurden Änderungen des Institutssicherungssystems (früher Haftungsverbund) der Gruppe notwendig. Die Änderungen umfassten im Wesentlichen die Einführung neuer Management- und Berichtsstrukturen innerhalb der Gruppe sowie Investitionen in Personal, Verfahren und Technik mit dem Ziel, sicherzustellen, dass den Kunden der garantierte Betrag von 100.000 € pro Anleger und Institut kurzfristig ausgezahlt werden kann. Das Institutssicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe wurde von der deutschen Regulierungsbehörde offiziell als Einlagensicherungssystem gemäß Einlagensicherungsgesetz anerkannt. Das Institutssicherungssystem dient also mehreren Zwecken: zum einen ist es ein Rettungsprogramm, zum anderen ein Einlagensicherungssystem, beides mit gemeinsamen finanziellen Ressourcen, die nicht gegeneinander abgegrenzt sind.

Gegenwärtig führt die Sparkassen-Finanzgruppe Maßnahmen zur Stärkung der Vorfinanzierung der für das Institutssicherungssystem zur Verfügung stehenden Ressourcen durch. DBRS wird dies auch künftig in seiner Wertung berücksichtigen. Die jüngsten Änderungen des regulatorischen Umfeldes mit der Umsetzung der BRRD (Europäische Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten) in Deutschland im Jahr 2015 bedeuten, dass die Wahrscheinlichkeit für staatliche Unterstützung geringer geworden ist und jegliche Form staatlicher Interventionen oder Unterstützung, wie sie den Landesbanken während der weltweiten Finanzkrise 2008 zur Verfügung standen, sich jetzt nach den Vorgaben und dem Geist der BRRD richten muss. Inzwischen hat die BRRD Eingang in die nationale Gesetzgebung mehrerer Länder gefunden.

DBRS weist darauf hin, dass für die Mitglieder des Institutssicherungssystems 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 schädigen. 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 Nutzung der Unterstützungsmöglichkeiten bei entsprechendem Bedarf entstehen.

Sparkassen und ihre regionalen Verbände



- 416 Sparkassen *
- 1.127 Mrd. EUR Bilanzsumme
- 240.146 Mitarbeiter
- 14.874 Filialen
- 95,4 Mrd. EUR Spareinlagen, Giro- und Wertpapierkonten

Landesbanken



- 6 Landesbank-Gruppen
- Berliner Sparkasse AG und Berlin Hyp
- DekaBank
- 978 Mrd. EUR Bilanzsumme ohne DekaBank & Berl. Spk.
- 35.934 Mitarbeiter inkl. DekaBank ohne Berl. Spk.

* Zum Stichtag 18. April 2016 gab es 409 Sparkassen.

Ertragsfähigkeit

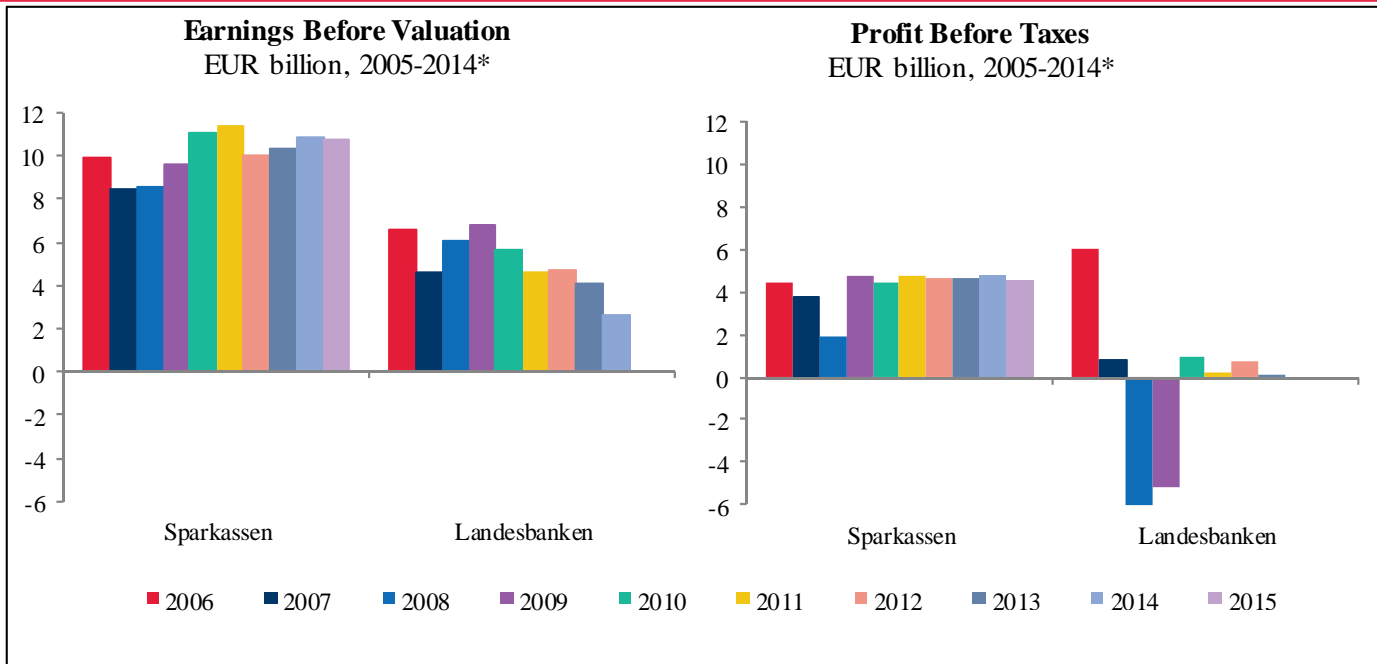
Sparkassen-Finanzgruppe

Obwohl die Sparkassen-Finanzgruppe über ein beträchtliches Ertragspotential verfügt, wird das Nettoergebnis der Gruppe weiterhin durch Ertragsvolatilitäten bei den Landesbanken beeinträchtigt. Die Landesbanken insgesamt scheinen die meisten ihrer Altlasten - die Staatsschuldenkrise, die mit griechischen Wertpapieren und solchen der Hypo Alpe Adria/HETA verbundenen Risiken - im Laufe des Jahres 2015 beseitigt zu haben, und man geht davon aus, dass sie 2015 einen positiven Beitrag zu den Einnahmen der Gruppe leisten werden (es liegen noch keine endgültigen Angaben vor). Für 2014, das Jahr, für das die jüngsten Gesamtauswertungen vorliegen, wies die Gruppe einen Gesamtgewinn von 288 Millionen Euro im Vergleich zu 1,6 Milliarden im Vorjahr aus. Die drastische Verringerung ist vor allem auf den dem insgesamt 1,7 Milliarden EUR Verlust nach Steuern bei den Landesbanken zurückzuführen, welcher aufgrund beträchtlicher Verluste aus der Abschmelzung von Nicht-Kernaktivitäten und durch Umstrukturierungskosten resultiert. Aus Sicht der betrieblichen Ebene wurden die Einnahmen der Gruppe schwächer mit einem Betriebsergebnis vor Bewertung in Höhe von 12,9 Milliarden Euro, was 6,5% unter dem Wert des Vorjahres liegt, während der Verwaltungsaufwand - getrieben von gestiegenen Personalkosten - nur leicht (+1,4%) gewachsen ist. In Widerspiegelung des verbesserten aber immer noch hohen Risikoprofils der Landesbanken sank das Bewertungsergebnis für 2014 auf 1,5 Milliarden Euro im Vergleich zu 3,2 Milliarden Euro im Vorjahr, was auf die Gesamtheit der oben aufgeführten Einflüsse zurückzuführen ist.

Sparkassen

Die Sparkassen, von denen schon die Zahlen für den Jahresabschluss 2015 vorliegen, zeigen weiterhin gute Ergebnisse. Obwohl sie durch das Niedrig-Zinsniveau und steigende Personalkosten unter Druck stehen, erwirtschafteten die Sparkassen hohe zugrunde liegende Erträge, die den Kern des Ertragspotentials der Gruppe bilden. 2015 betrug der Zinsüberschuss (Net Interest Income) 23 Milliarden EUR; dies stellt ein geringfügiges Absinken um 0,7% im Vergleich zum Vorjahr dar und ist auf die niedrigen Zinssätze zurückzuführen. Die betrieblichen Aufwendungen stiegen im Laufe des Jahres 2015 um 1,6%. Die Provisionseinnahmen stiegen um fast 336 Millionen Euro bzw. 5,1% und belegen damit die Stärke des Kreditkartenvolumens und die gewachsene Nachfrage nach Vermögensverwaltungsprodukten im Privatkundenbereich. Das Einkommen vor Rückstellungen und Steuern (Income before Provisions and Taxes - IBPT) bei den Sparkassen lag 2015 relativ stabil bei 10,8 Milliarden EUR (2014: 10,9 Milliarden EUR), was vor allem auf höhere Kosten aufgrund der Bankenabgabe und höhere Rückstellungen als Vorsichtsmaßnahme hinsichtlich künftiger Unsicherheiten zurückzuführen ist.

Insgesamt nutzten die Sparkassen das günstige nationale wirtschaftliche Umfeld, das es ihnen gestattete, Kreditverlustrückstellungen in Höhe von 200 Millionen EUR aufzulösen, und ihre Vorsorgereserven mit einer Nettozuführung von 4,2 Milliarden EUR zum Jahresende 2015 aufzustocken (gegenüber 4,5 Milliarden EUR im Vorjahr). Die Sparkassen halten diese akkumulierten Rücklagen für notwendige Vorsichtsmaßnahmen für die Bewältigung der anhaltenden Niedrigzinsphase in Europa, die einen ständigen Druck auf ihr Zinsergebnis ausübt, das ihre größte Einnahmenquelle ist. Der Gewinn vor Steuern sank um 3,1% auf 4,6 Milliarden EUR, während der Nettogewinn mit 2 Milliarden EUR Ende 2015 ein gleichbleibendes Niveau aufweist.

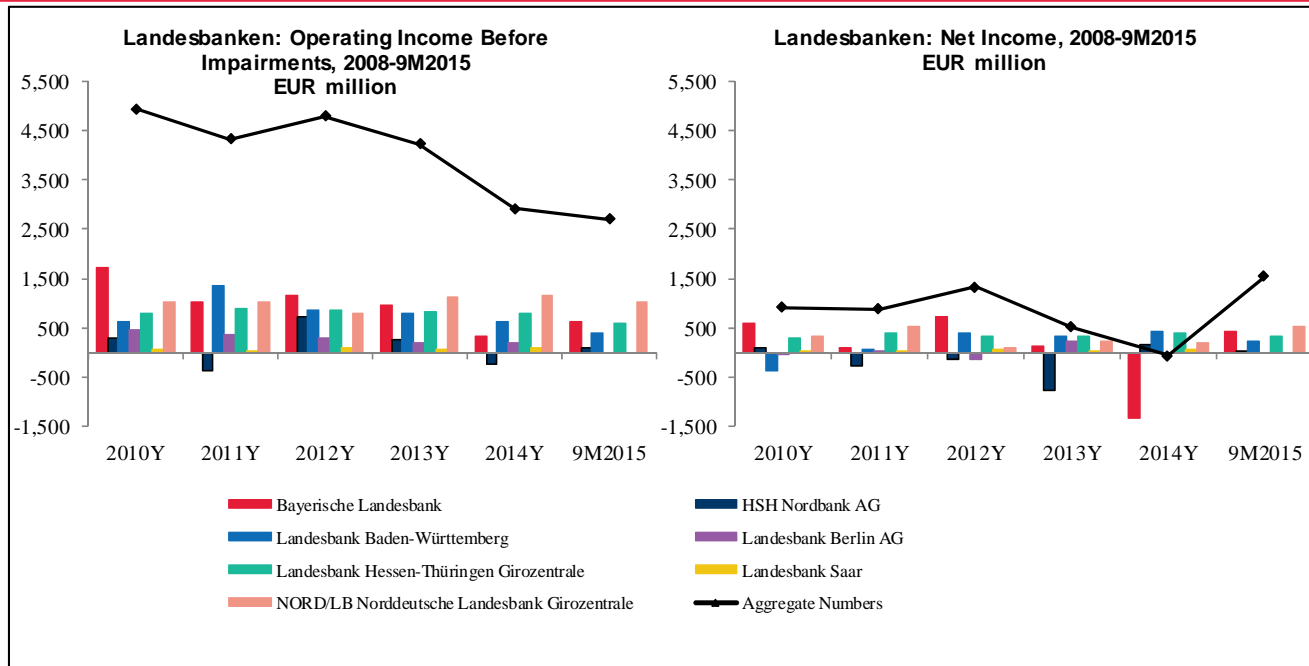


Quelle: Company reports, DBRS, * Gesamtangaben für 2015 nur für die Sparkassen verfügbar

Landesbanken

Für den Abschluss 2015 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. Wesentliche Altlasten, darunter die Risiken aus HETA-Lasten bei der Bayerischen Landesbank, die sich in der Vergangenheit stark negativ auf die Ergebnisse auswirkten, sind jetzt entweder vollständig durch Rückstellungen gesichert, oder beseitigt. 2014 wiesen die Landesbanken einen Gesamtnettoverlust von 1,7 Milliarden EUR aus, 2015 gelangten sie jedoch wieder in die Gewinnzone (vorbehaltlich der Ergebnisse des Jahresabschlusses der HSH Nordbank, die noch nicht bekanntgegeben wurden). DBRS erwartet, dass die Einnahmen bei den meisten Landesbanken im Zuge der Beseitigung der Altlasten künftig weniger volatil sein werden und dass sich der allgemeine Risikoabbau positiv bemerkbar machen wird.

Allerdings gibt es bei einer Landesbank, der HSH Nordbank, noch erhebliche Altlasten. Die HSH Nordbank schloss am 21. März 2016 eine Vereinbarung mit der EU-Kommission über die Erneuerung ihrer von ihren öffentlichen Trägern bereitgestellten Risikoabschirmung in Höhe von 10 Milliarden EUR. Diese neue Vereinbarung über eine Risikoabschirmung sorgt für eine Verringerung des auf der Bank lastenden Druckes. Damit können Problemkredite in Höhe von 3,2 Milliarden EUR auf dem Markt verkauft werden und die sich daraus ergebenden Verluste können durch Zahlungen aus der Garantie (der Risikoabschirmung) ausgeglichen werden. In der Vereinbarung ist auch eine Bilanzbereinigung durch Übertragung von 6,2 Milliarden EUR problembehafteter, nicht zum Kerngeschäft gehörender Aktiva auf eine separate Abwicklungsanstalt (Bad Bank) vorgesehen. Diese Bad Bank wird ausschließlich die öffentlich-rechtlichen Träger der HSH belasten. Letztendlich gestattet diese Vereinbarung auch eine starke Senkung der hohen Bürgschaftsgebühren, die die HSH an ihre öffentlich-rechtlichen Träger, die die Risikoabschirmung bereitstellen, zahlen musste, und die die finanzielle Lage der HSH in den vergangenen Jahren stark beeinträchtigt haben. Die neue Vereinbarung ist jedoch mit der strengen Auflage verbunden, dass die HSH bis 2018 entweder privatisiert oder völlig abgewickelt werden muss. Insgesamt wird die neue Vereinbarung aus der Sicht von DBRS die finanzielle Lage der HSH kurzfristig stark entlasten. Allerdings bleibt die Möglichkeit einer Abwicklung der HSH weiter bestehen. Die Folgen einer solchen Abwicklung werden vor allem zu Lasten der wichtigsten öffentlich-rechtlichen Träger (der Stadt Hamburg und des Bundeslandes Schleswig-Holstein mit einem Anteil von jeweils ca. 40%) gehen. Die direkten Auswirkungen auf die Sparkassen-Finanzgruppe, die über den regionalen Sparkassenverband Schleswig-Holsteins an der HSH beteiligt ist (mit einem Anteil von ca. 6%) werden voraussichtlich begrenzt sein.



Quelle: Company reports, SNL Financial, DBRS. Anmerkung: Angaben für die ersten 9 Monate 2015 nicht verfügbar für Landesbank Berlin AG und Landesbank Saar

Die Kosteneffizienz der Sparkassen ist im internationalen Vergleich relativ gering und wurde darüber hinaus durch die allgemein niedrigen Zinssätze beeinträchtigt. Das Verhältnis von Aufwand und Ertrag lag 2015 bei 64,3% im Vergleich zu 63,6% für 2014. Dieses Verhältnis spiegelt die dezentrale Struktur der Gruppe mit ihren vielen rechtlich unabhängigen Einheiten wider. DBRS erkennt an, dass in der jüngeren Vergangenheit von den Sparkassen unternommene Anstrengungen, nachgelagerte Betriebseinheiten zu zentralisieren, einige Ergebnisse gezeitigt haben. In ihrer Folge haben alle Sparkassen im Jahr 2015 ein Verhältnis für Aufwand und Ergebnis von 65,6% erzielt. Trotzdem ist die Effizienz bei der Sparkassen-Finanzgruppe 2015 weiter leicht gesunken und in diesem Jahr lag das Verhältnis von Aufwand und Ertrag bei 68,0%, während es 2013 bei 67,6% und 2012 bei 65,5% lag. Die vom Verband eingeführte "Verbundmodell"-Strategie zielt auf eine Verbesserung der Effizienz, DBRS ist jedoch der Auffassung, dass die Gesamtkosten der Gruppe immer noch auf hohem Niveau liegen.

Risikoprofil

DBRS weist darauf hin, dass die von der Sparkassen-Finanzgruppe vorgelegten finanziellen Informationen auf Zusammenfassungen (unkonsolidierten Angaben) beruhen und für 2015 nur teilweise zur Verfügung stehen. Insgesamt hat sich jedoch durch die Sanierung und Maßnahmen zum Risikoabbau bei den schwächeren Landesbanken das Risikoprofil der Sparkassen-Finanzgruppe seit 2008 verbessert. Obwohl die Risikoexposition einiger Landesbanken immer noch hoch ist, haben die starke Reduzierung der Gesamtaktiva und die gleichzeitige Verringerung der verbrieften 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 Konjunktur- und Kreditzyklus. 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, Ende 2014 hatte die Gruppe bei den Darlehen an einheimische Nichtbanken einen Marktanteil von ungefähr 40%.

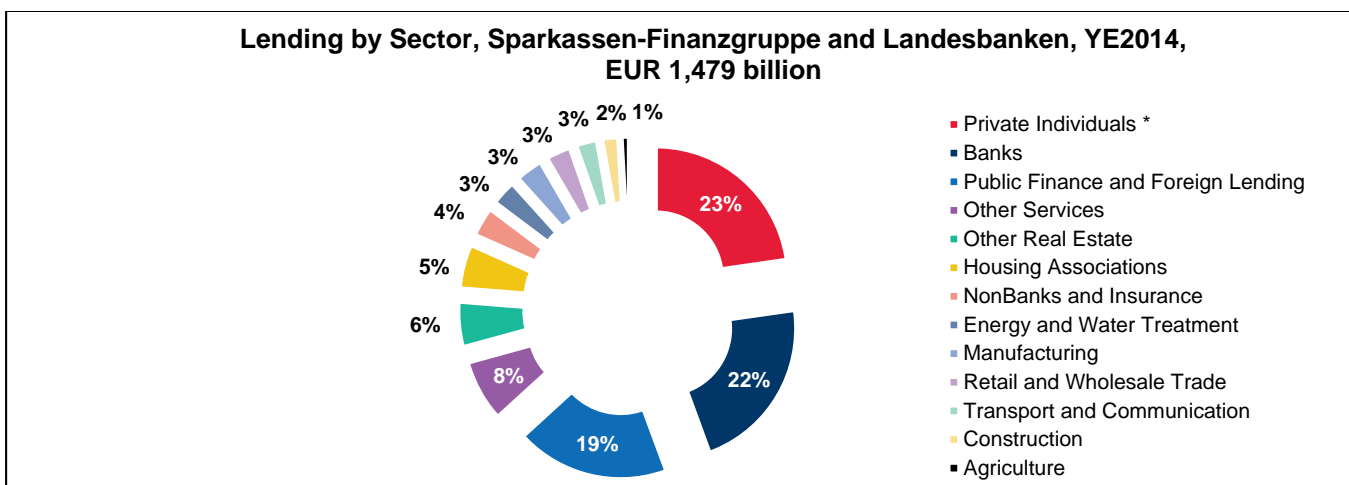
2014 blieb das beträchtliche Engagement der Gruppe bei Firmenkrediten stabil bei ca. 40 % für Sparkassen und Landesbanken gemeinsam. Dies wurde gefördert durch die günstige wirtschaftliche Entwicklung des deutschen Mittelstandes. DBRS ist der Auffassung, dass dieses Portfolio zu einer erhöhten Gesamtrisikoeexposition der Gruppe führt, da der Mittelstand dem Konjunkturzyklus ausgesetzt ist. Allerdings verweist DBRS auch darauf, dass das Firmenkreditgeschäft insgesamt gut diversifiziert ist, wodurch das Gesamtrisiko der Gruppe gemindert wird. Ein wesentliches Merkmal der Gruppe ist ihr starkes Engagement im Bereich Wohnimmobilien mit ca. 37% Marktanteil, getrieben vor allem durch den Marktanteil der Sparkassen von 35% bei den Wohnungsbaudarlehen. Während der vergangenen

Wirtschaftszyklen hat sich das große Volumen der Immobilienkredite für Privatkunden und die öffentliche Hand solide entwickelt und stabilisierend auf die Kreditqualität insgesamt gewirkt. Darüber hinaus wird das Risiko durch die Kreditvergabe an die öffentliche Hand und Privathaushalte (ausschließlich Immobiliendarlehen) verringert, bedingt durch die gesetzlichen Garantien mit denen die öffentliche Hand unterstützt wird, durch die in Deutschland geltenden hohen Hürden für Privatinsolvenzen sowie die langjährige Erfahrung der Sparkassen (die den größten Teil der Kredite an Privatkunden vergeben) bei der Darlehensvergabe an ihre örtlichen Kunden.

Das robuste Wirtschaftswachstum in Deutschland führte zu sehr geringen Darlehensausfällen zu Lasten der Gruppe (die Sparkassen verzeichneten 2015 eine Rückführung von 200 Millionen EUR), was auch in positiver Korrelation zu den niedrigen Zinssätzen in Europa steht, die zu einer geringen Ausfallquote bei Unternehmenskrediten und einem historischen Tiefstand der Arbeitslosigkeit in Deutschland führen. Verluste aus dem Zinsrisiko im Bankbuch (die Sparkassen verzeichneten 2015 Verluste in Höhe von 500 Millionen EUR aus Aktiva des Bankbuches) ist weiterhin eine Herausforderung für die Gruppe. Der allmähliche Umstieg der Kunden von langfristigeren Sparkonten hin zu Tagesgeldern in einem Umfeld mit extrem niedrigen Margen stellt eine Herausforderung für die Umstrukturierung der Fälligkeiten in den Bankbüchern vieler Sparkassen dar.

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 ausgehen als von den stabileren Sparkassen. Dies wird besonders verdeutlicht durch die HSH und die weiterhin bestehenden Risiken aus problematischen Bereichen wie der Schiffsfinanzierung.

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. 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.



Quelle: Unternehmensberichte

DBRS verweist darauf, dass die Sparkassen ihre Rückstellungen für Verluste aus Kreditgewährung in den vergangenen Jahren stark verringert haben. Für 2015 lagen sie bei 0,2 Milliarden EUR im Vergleich zu erheblich höheren historischen 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.

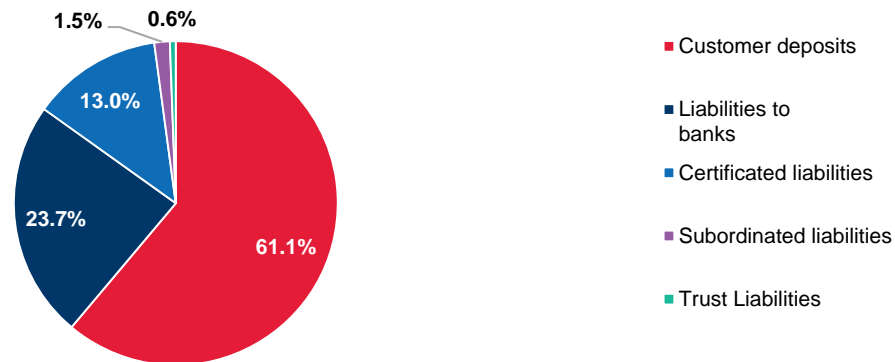
Das Risikoprofil der Gruppe wird zusätzlich günstig beeinflusst durch das Bestehen eines Früherkennungssystems in Verbindung mit dem

Institutssicherungssystem 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 Bürgschaftsverband beschließen, Gegenmaßnahmen zu ergreifen.

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. Trotz der Fähigkeit der Sparkassen, hohe Einlagen zu sammeln, beruht die Refinanzierung der Landesbanken immer noch 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 2014 für die Sparkassen-Finanzgruppe insgesamt eine beträchtliche - jedoch schwächer werdende - Abhängigkeit von circa 39% von der Refinanzierung über die Kapitalmärkte im Vergleich zu 41% im Jahr 2013. Kundeneinlagen von 1,16 Billionen Euro Ende 2014 machten die übrigen 61,1% der Refinanzierung der Gruppe aus. DBRS betrachtet die Einlagen bei den Sparkassen als Kernelement für die Aufrechterhaltung einer befriedigenden Liquidität.

Funding Profile, Sparkassen-Finanzgruppe, YE2014
EUR 1,907 billion



Quelle: Unternehmensberichte

Die im Vergleich zum Vorjahr um 3,0% gestiegenen stabilen Verbindlichkeiten der Sparkassen gegenüber Kunden in Höhe von 861,5 Milliarden Euro zum Jahresende 2015 bilden die Grundlage des Refinanzierungsmodells. Hierbei ist wichtig, dass die Kundeneinlagen bei den Sparkassen während der Finanzkrise ein stabiles Wachstum aufwiesen und seit Ende 2008 um über 13% gewachsen sind. Die Liquidität der Sparkassen wird darüber hinaus dadurch verdeutlicht, dass Ende 2015 die Kundeneinlagen die Kundendarlehen um 116,4 Milliarden Euro überstiegen, was zu einem sehr günstigen Verhältnis von Darlehen zu Einlagen von 86,5% führt. In den vergangenen Jahren lag die Liquiditätsquote der Sparkassen (definiert als das Verhältnis zwischen den liquiden Mitteln mit einer Laufzeit von bis zu einem Monat und den innerhalb desselben Zeitraums kündbaren Verbindlichkeiten) in der Regel bei circa 2,5% (2,6 % per Dez. 2015). Trotz des verschärften Wettbewerbs mit dem privaten Sektor und ausländischen Banken erlangen die Sparkassen aufgrund ihrer Stärke als Marke und starker Kundenbindung immer noch hohe Einlagen, ohne zu einer aggressiven Preispolitik gezwungen zu sein.

Aufgrund ihrer stärkeren Ausrichtung auf das Firmenkundengeschäft ist die Liquidität der Landesbanken stärker von einer Refinanzierung über die Kapitalmärkte 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 2008 begonnenen Krise zu mindern und die Liquidität der Landesbanken in dieser Zeit zu sichern. Mit der Normalisierung 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 erhebliche vorfristige Zahlungen an ihre Bürgen geleistet (die BayernLB hat z.B. 2015 insgesamt 4,0 Milliarden von den bis 2019 insgesamt zurückzuzahlenden 5 Milliarden EUR zurückgezahlt, womit bis 2019 nur noch 1 Milliarde zurückzuzahlen ist).

DBRS erkennt an, dass einige Landesbanken relativ stabile Refinanzierungsbeziehungen zu Sparkassen pflegen, die einen Teil ihrer überschüssigen Einlagen halten. Diese Refinanzierungsbeziehungen können die Landesbanken bei Marktverwerfungen unterstützen und zur Stabilisierung ihrer Liquidität beitragen. Ein Faktor, der zu den Herausforderungen, denen sich einige 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. Ein großer Teil der bestehenden Bürgschaftsschulden wurde 2015 fällig und je nach Bedarf durch unverbürgte Finanzierungen ersetzt. Glücklicherweise werden die gegenwärtig von den meisten Landesbanken unternommenen Anstrengungen zur Verringerung der Aktiva kurz- und mittelfristig ihren Refinanzierungsbedarf reduzieren.

Kapitalausstattung

Nach Ansicht von DBRS ist die Kapitalausstattung der Sparkassen-Finanzgruppe insgesamt ausreichend. Hierbei sind die allgemein gesunde Lage hinsichtlich des Kapitals und der zugrunde liegenden Erträge der Sparkassen sowie die etwas schwierigere Lage einiger Landesbanken berücksichtigt. Zum Ende des Jahres 2015 haben die Sparkassen eine aggregierte Kernkapitalquote (Tier 1) von 14,8% und eine Gesamtkapitalquote von 16,7% ausgewiesen. Beide Werte zeigen eine leichte Verbesserung gegenüber denen des Vorjahres. Auf der Ebene der Landesbanken (einschließlich der DekaBank) ist eine Verbesserung der Kernkapitalquote von 13,2% im Vorjahr auf 13,6% Ende 2015 zu verzeichnen. Die Entwicklung spiegelt auch das verringerte Risiko bei den Landesbanken wider, das gesunken ist, während sich die risikogewichteten Aktiva insgesamt von 6,5 Milliarden EUR auf 347,3 Milliarden EUR verringerten.

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. Ebenso ist es aufgrund der rechtlichen und Trägerstrukturen der Sparkassen schwierig werden, extern Kapital aufzunehmen, und in der Vergangenheit wurden Verbesserungen der Kapitalsituation oft durch Fusionen mit stärkeren Instituten erreicht.

DBRS verweist auf die oben dargestellte insgesamt verbesserte Situation bezüglich des regulatorischen Eigenkapitals der Landesbanken. Diese Verbesserung folgt einer Periode von staatlicher Stützung (beginnend im Jahr 2008) durch die öffentlich-rechtlichen Eigentümer und den deutschen Sonderfonds für Finanzmarktstabilisierung (SoFFin), welche den Landesbanken Bürgschaften in Höhe von 36,3 Milliarden Euro sowie Kapital in Höhe von 21 Milliarden Euro zur Verfügung stellten. 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 Kapital, das den Anforderungen von Basel III entspricht, abgeschlossen haben. Obwohl noch nicht alle Probleme überwunden wurden, schätzt DBRS die Gesamtentwicklung als positiv ein.

Sparkassen-Finanzgruppe In EUR Millions	31/12/2014 NGAAP		31/12/2013 NGAAP		31/12/2012 NGAAP		31/12/2011 NGAAP		31/12/2010 NGAAP
Balance Sheet									
Cash and deposits w/ith central banks	26,041	1.16%	23,120	1.02%	39,910	1.64%	30,968	1.21%	27,369
Lending to/deposits w/ith credit institutions	338,108	15.01%	371,863	16.42%	408,768	16.84%	500,605	19.49%	544,914
Financial securities	502,051	22.29%	510,326	22.54%	508,610	20.96%	533,169	20.76%	566,413
- Trading portfolio	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
- At fair value	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
- Available for sale	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
- Held-to-maturity	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
- Other	502,051	22.29%	510,326	22.54%	508,610	20.96%	533,169	20.76%	566,413
Financial derivatives instruments	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
- For hedging purposes	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
- Other	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
Gross lending to customers	1,186,005	52.67%	1,179,018	52.07%	1,215,967	50.11%	1,227,933	47.81%	1,214,284
- Loan loss provisions	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
Insurance assets	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
Investments in associates/subsidiaries	27,620	1.23%	30,285	1.34%	33,523	1.38%	34,970	1.36%	37,519
Fixed assets	12,206	0.54%	12,361	0.55%	12,530	0.52%	12,342	0.48%	12,610
Goodwill and other intangible assets	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0
Other assets	159,852	7.10%	137,344	6.07%	207,449	8.55%	228,288	8.89%	198,586
Total assets	2,251,882	100.00%	2,264,317	100.00%	2,426,757	100.00%	2,568,275	100.00%	2,601,695
Total assets (USD)	2,727,082		3,119,355		3,200,260		3,335,422		3,447,636
Loans and deposits from credit institutions	452,891	20.11%	475,006	20.98%	491,964	20.27%	550,774	21.45%	598,468
Deposits from customers	1,166,101	51.78%	1,151,077	50.84%	1,177,587	48.53%	1,176,565	45.81%	1,164,702
- Demand	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
- Time and savings	1,166,101	51.78%	1,151,077	50.84%	1,177,587	48.53%	1,176,565	45.81%	1,164,702
Issued debt securities	247,959	11.01%	275,714	12.18%	322,494	13.29%	368,272	14.34%	403,057
Financial derivatives instruments	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
- For hedging purposes	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
- Other	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
Insurance liabilities	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	n/a
Other liabilities	203,720	9.05%	183,586	8.11%	260,631	10.74%	303,969	11.84%	269,502
-Financial liabilities at fair value through P/L	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0
Subordinated debt	29,518	1.31%	29,884	1.32%	30,604	1.26%	36,731	1.43%	38,151
Hybrid Capital	2,350	0.10%	2,651	0.12%	3,106	0.13%	4,137	0.16%	5,584
Equity	149,344	6.63%	146,399	6.47%	140,371	5.78%	127,827	4.98%	122,231
Total liabilities and equity funds	2,251,882	100.00%	2,264,317	100.00%	2,426,757	100.00%	2,568,275	100.00%	2,601,695
Income Statement									
Interest income	66,629		72,058		86,219		97,191		94,179
Interest expenses	-34,104		-39,394		-52,766		-61,657		-58,920
Net interest income and credit commissions	32,525	81.43%	32,664	80.01%	33,453	81.56%	35,534	83.77%	35,259
Net fees and commissions	7,290	18.25%	6,802	16.66%	6,837	16.67%	7,293	17.19%	7,191
Trading / FX Income	127	0.32%	1,359	3.33%	726	1.77%	-539	-1.27%	500
Net realised results on inv securities (AFS)	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0
Net results from other fin instr at fair value	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0
Net income from insurance operations	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0
Results from ass/subs accounted at equity	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0
Other operating income (incl. dividends)	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	133	0.31%	239
Total operating income	39,942	100.00%	40,825	100.00%	41,016	100.00%	42,421	100.00%	43,189
Staff costs	-16,090	59.64%	-15,628	57.95%	-15,617	60.23%	-15,000	57.64%	-15,190
Other operating costs	-10,888	40.36%	-11,338	42.05%	-10,312	39.77%	-11,024	42.36%	-10,956
Depreciation/amortisation	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0
Total operating expenses	-26,978	100.00%	-26,966	100.00%	-25,929	100.00%	-26,024	100.00%	-26,146
Pre-provision operating income	12,964		13,859		15,087		16,397		17,043
Loan loss provisions	-1,625		-3,237		-58		6,266		-5,739
Post-provision operating income	11,339		10,622		15,029		22,663		11,304
Impairment on (in)tangible assets	0		0		0		0		0
Net gains/losses on (in)tangible assets	0		0		0		0		0
Other non-operating items	-7,669		-5,780		-9,527		-17,551		-5,602
Pre-tax income	3,670		4,842		5,502		5,112		5,702
Taxes	-3,382		-3,227		-3,409		-3,488		-2,644
Minority interest	0		0		0		0		0
Net income	288		1,615		2,093		1,624		3,058
Net income (USD)	349		2,225		2,760		2,109		4,052

Sparkassen-Finanzgruppe In EUR Millions	31/12/2014 NGAAP	31/12/2013 NGAAP	31/12/2012 NGAAP	31/12/2011 NGAAP	31/12/2010 NGAAP
Off-balance sheet and other items					
Asset under management	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Derivatives (notional amount)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BIS Risk-weighted assets (RWA)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
No. of employees (end-period)	n/a	n/a	341,200	345,600	348,500
Earnings and Expenses					
Earnings					
Net interest margin [1]	1.59%	1.56%	1.52%	1.55%	1.49%
Pre-provision earning capacity (total assets basis) [2]	0.57%	0.59%	0.60%	0.63%	0.66%
Pre-provision earning capacity (risk-weighted basis) [3]	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pre-provision earning capacity by employee	n/a	n/a	44,217	47,445	48,904
Post-provision earning capacity (total assets basis)	0.50%	0.45%	0.60%	0.88%	0.44%
Post-provision earning capacity (risk-weighted basis)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Expenses					
Efficiency ratio (operating expenses / operating income)	67.54%	66.05%	63.22%	61.35%	60.54%
All inclusive costs to revenues [4]	86.74%	80.21%	86.44%	102.72%	73.51%
Operating expenses by employee	n/a	n/a	75,994	75,301	75,024
Loan loss provision / pre-provision operating income	12.53%	23.36%	0.38%	-38.21%	33.67%
Provision coverage by net interest income	2001.54%	1009.08%	n/m	-567.09%	614.38%
Profitability Returns					
Pre-tax return on Tier 1 (excl. hybrids)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Return on equity	0.19%	1.10%	1.49%	1.27%	2.50%
Return on average total assets	0.01%	0.07%	0.08%	0.06%	0.12%
Return on average risk-weighted assets	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividend payout ratio [5]	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Internal capital generation [6]	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Growth					
Loans	0.59%	-3.04%	-0.97%	1.12%	1.15%
Deposits	1.31%	-2.25%	0.09%	1.02%	0.39%
Net interest income	-0.43%	-2.36%	-5.86%	0.78%	0.61%
Fees and commissions	7.17%	-0.51%	-6.25%	1.42%	3.50%
Expenses	0.04%	4.00%	-0.37%	-0.47%	-2.93%
Pre-provision earning capacity	-6.46%	-8.14%	-7.99%	-3.79%	1.65%
Loan-loss provisions	n/a	n/a	-100.93%	n/a	n/a
Net income	-82.17%	-22.84%	28.88%	-46.89%	-206.92%
Risks					
RWA % total assets	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Impaired loans (net of LLPs) % pre-provision operating income [7]	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
Liquidity and Funding					
Customer deposits % total funding	61.49%	59.59%	58.22%	55.18%	52.84%
Total w/ wholesale funding % total funding [8]	38.51%	40.41%	41.78%	44.82%	47.16%
- Interbank % total funding	23.88%	24.59%	24.32%	25.83%	27.15%
- Debt securities % total funding	13.07%	14.27%	15.94%	17.27%	18.28%
- Subordinated debt % total funding	1.56%	1.55%	1.51%	1.72%	1.73%
Short-term w/ wholesale funding % total w/ wholesale funding	62.01%	60.85%	58.22%	57.63%	58.89%
Liquid assets % total assets	38.47%	39.98%	39.45%	41.46%	43.77%
Net short-term w/ wholesale funding reliance [9]	-29.83%	-31.66%	-31.67%	-34.18%	-35.99%
Adjusted net short-term w/ wholesale funding reliance [10]	-29.83%	-31.66%	-31.67%	-34.18%	-35.99%
Customer deposits % gross loans	98.32%	97.63%	96.84%	95.82%	95.92%
Capital [11]					
Tier 1 (As-reported)	14.60%	14.60%	13.10%	10.50%	10.95%
Total Capital	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
					15.80%

[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

Methodik

Die im wesentlichen angewandte Methode ist die Global Methodology for Rating and Banking Organisations [Allgemeine Verfahren für das Erstellen von Ratings für Banken und Finanzunternehmen] (Dezember 2015). Weitere angewandte Verfahren sind unter anderem die DBRS Criteria – Support Assessments for Banks and Banking Organisations (March 2016) [DBRS-Kriterien - Einschätzung der Unterstützung für Banken und Finanzunternehmen] (März 2016) und DBRS Criteria: Rating Bank Capital Securities – Subordinated, hybrid, Preferred & Contingent Capital Securities [DBRS-Kriterien: Rating für Sicherheiten für das Kapital von Banken - Sicherheiten für nachrangiges, Hybrid-, Vorzugs- und bedingtes Kapital] (Februar 2016).

Ratings

Emittent	Verbindlichkeiten	Rating	Ratingaktion	Trend
Sparkassen-Finanzgruppe	Emittenten- und langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten	A	Bestätigt	Stabil
Sparkassen-Finanzgruppe	Kurzfristige Wertpapiere	R-1 (low)	Bestätigt	Stabil

Ratinghistorie

Emittent	Aktuell	2015	2014	2013	2012
Emittenten- und langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten	A	A	A (high)	A (high)	A (high)
Kurzfristige Wertpapiere	R-1 (low)	R-1 (low)	R-1 (middle)	R-1 (middle)	R-1 (middle)

Frühere Aktion(en):

- [DBRS Confirms “A” Floor Ratings on Sparkassen-Finanzgruppe with Stable Trend](#), 12. April 2016.
- [DBRS Downgrades 31 European Banking Groups due to Removal of Systemic Support Uplift](#), 29. September 2015.
- [DBRS Places 38 European Banking Groups Under Review Negative due to Systemic Support](#), 20. Mai 2015.
- [DBRS Rates 413 Members of Sparkassen-Finanzgruppe’s Joint Liability Scheme at A \(high\), Stable Trend](#), 13. Mai 2015.
- [DBRS Confirms A \(high\) Floor Ratings on Sparkassen-Finanzgruppe with Stable Trend](#), 21. April 2015

Vorheriger Bericht

- [Sparkassen-Finanzgruppe, Rating Report](#), 20. Juli 2015

Anmerkungen:

Sämtliche Angaben in EUR sofern nicht anders ausgewiesen.

Die Definition des Emittenten-Ratings entnehmen Sie bitte den Rating-Definitionen unter Rating Policy auf www.dbrs.com.

Im Allgemeinen beziehen sich Emittenten-Ratings auf sämtliche nicht nachrangige unbesicherte Verbindlichkeiten des jeweiligen Emittenten, außer falls bei einem Emittenten eine besonders hohes oder ein einzigartiges Niveau gesicherter Forderungen vorliegt.

© 2016, 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 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, Beauftragten 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 sonstigem) 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>.